

NC (036570)

첫 단추는 잘 끼웠다

3Q26 매출액 7,102억원, 영업이익 1,045억원 전망

동사 3Q26 매출액과 영업이익은 각각 7,102억원(YoY +97.3%), 1,045억원(YoY 흑전, OPM 14.7%)으로, 주요 기존작 매출 감소에도 TL 글로벌 서비스 이관에 따른 일회성 매출 반영으로 영업이익은 시장 컨센서스를 소폭 상회할 전망.

PC 게임 매출액은 3,074억원(YoY +182.0%)으로 전망. <리니지 클래식>은 출시 초기 고점 이후에도 트래픽이 견조하게 유지되며 QoQ 매출 감소폭은 제한적일 것으로 예상. <아이온 2>는 7월 업데이트 이후 트래픽 하락세가 진정됐으나, 멤버십 가격 인하 등 BM 완화 영향으로 전분기 대비 -15% 감소 예상. 모바일 게임 매출액은 1,733억원(YoY -17.2%)으로 기존작의 완만한 감소세가 이어질 전망. 모바일 캐주얼은 계절적 비수기에도 견조한 트래픽이 이어지며 매출액 1,774억원(QoQ +4.5%) 예상. TL 글로벌 서비스 이관에 따른 약 300억원의 일회성 매출이 기타 매출로 반영될 예정.

4분기부터 아이온2 글로벌 실적 반영

<아이온2> 글로벌은 10월 5일 정식 출시 이후 최고 동점 약 40만명을 기록했고, 첫 주말까지 35~39만명 수준을 유지하며 양호한 초기 트래픽을 확인. TL 글로벌의 최고 동점 약 34만명을 상회한 만큼 초기 유저 확보 측면에서 긍정적. TL은 출시 초기 3개월 약 1,500억원의 매출을 기록했지만 이후 트래픽이 빠르게 감소하며 12개월 누적 매출은 약 2,500억원에 그친 바 있음. <아이온2>는 TL 대비 BM 강도가 낮아 유저당 매출은 낮을 것으로 예상되나, 더 많은 초기 유저 기반을 확보한 만큼 향후 높은 리텐션이 확인될 경우 이를 보완할 수 있을 전망. 4Q26 글로벌 매출액은 약 1,550억원으로 추정하며, 트래픽 감소 속도가 TL 대비 완만하게 나타날 경우 향후 실적 추정치의 추가 상향 가능성도 존재.

2027년에는 <호라이즌 스틸 프론티어스>, <아스트라에 오라티오> 등 다수의 신작이 대기 중. <아이온2>의 글로벌 안착은 4분기 실적분만 아니라 글로벌 퍼블리싱 및 라이브서비스 운영 역량을 확인하는 계기가 될 전망. 이는 후속 신작들에 대한 기대감과 향후 실적 가시성 확대에도 긍정적으로 작용할 것으로 판단. 투자 의견 BUY, 목표주가 370,000원 유지.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	710	97.3	-7.8	696	2.0
영업이익	104	흑전	-39.9	95	9.7
세전계속사업이익	114	-73.8	-35.4	118	-2.9
지배순이익	82	-76.3	-34.0	77	6.3
영업이익률 (%)	14.7	흑전	-7.9 %pt	13.7	+1.0 %pt
지배순이익률 (%)	11.6	-84.7 %pt	-4.6 %pt	11.1	+0.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	1,578	1,507	2,869	3,267
영업이익	-109	16	561	622
지배순이익	94	347	475	521
PER	45.8	11.7	9.5	8.6
PBR	1.2	1.1	1.2	1.0
EV/EBITDA	-83,825.9	21.6	5.0	3.8
ROE	3.0	10.8	13.8	13.8

자료: 유안타증권



최지운 운송/게임
jiyun.choi@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 370,000원 (M)

직전 목표주가 370,000원

현재주가 (10/8) 222,000원

상승여력 77%

시가총액	45,027억원
총발행주식수	21,544,022주
60일 평균 거래대금	214억원
60일 평균 거래량	94,986주
52주 고/저	338,000원 / 187,000원
외인지분율	37.76%
배당수익률	0.57%
주요주주	김택진 외 15 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.7	(15.9)	(3.7)
상대	10.1	(1.5)	(45.5)
절대 (달러환산)	2.5	(5.4)	2.5

NC 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액 (십억원)	360.3	382.4	360.0	404.2	557.4	770.5	710.2	831.3	1,506.9	2,869.3	3,266.8
YoY (%)	-9.5	3.7	-10.4	-1.3	54.7	101.5	97.3	105.6	-4.5	90.4	13.9
PC 게임 (십억원)	83.3	91.7	87.7	168.2	318.4	343.8	307.4	444.7	508.8	1,414.2	1,558.0
YoY (%)	-8.9	6.4	8.7	80.0	282.1	216.3	182.0	136.1	44.6	178.0	10.2
리니지	22.3	20.7	25.2	25.0	99.8	204.7	182.3	173.2	100.9	660.0	632.4
리니지2	19.1	22.7	21.6	22.9	28.8	25.8	24.2	24.8	115.9	103.6	97.0
아이온	8.5	13.0	9.0	5.3	8.7	7.9	7.5	7.4	48.1	31.5	29.6
블레이드&소울	14.2	19.5	13.6	8.6	11.7	9.7	9.5	8.3	80.9	39.2	31.1
길드워2	19.3	15.8	18.4	28.9	32.6	23.7	22.9	24.3	85.6	103.5	89.0
아이온2				77.4	136.8	71.9	61.1	206.7	77.4	476.4	459.3
모바일 게임 (십억원)	206.3	219.0	197.2	178.1	182.8	185.3	173.3	169.4	835.2	710.8	783.0
YoY (%)	-17.3	0.3	-22.2	-17.4	-11.4	-17.1	-17.2	-10.3	-10.8	-14.9	10.2
리니지 M	112.7	121.1	105.3	93.8	112.8	117.3	109.3	101.4	473.8	440.8	422.2
리니지2M	37.9	48.0	47.2	45.3	37.5	37.1	35.4	35.3	178.3	145.4	125.0
리니지 W	53.1	47.6	43.4	38.9	32.5	30.8	28.7	27.3	183.1	119.2	112.1
모바일 캐주얼 (십억원)					35.5	169.7	177.4	191.2		573.8	833.1
기타 (십억원)	25.7	29.5	28.3	15.6	20.7	71.7	52.0	26.0	162.9	170.5	92.8
영업비용 (십억원)	355.1	367.3	367.5	401.0	444.1	596.6	605.7	662.2	1,490.8	2,308.7	2,644.3
YoY (%)	-4.6	2.0	-11.7	-25.6	25.1	62.4	64.8	65.2	-11.6	54.9	14.5
인건비	187.2	190.8	199.4	197.9	244.0	260.0	254.3	263.9	775.2	1,022.2	1,106.4
마케팅비	13.3	23.4	16.0	52.9	37.8	163.1	185.6	199.9	105.6	586.4	814.8
유무형감가상각비	25.1	24.7	21.4	22.3	22.9	25.2	25.3	25.6	93.6	99.0	103.3
매출변동비 및 기타	129.4	128.4	130.7	127.9	139.5	148.3	140.6	172.8	516.5	601.2	619.8
영업이익 (십억원)	5.2	15.1	-7.5	3.2	113.3	173.9	104.5	169.0	16.1	560.6	622.5
YoY (%)	-79.7	70.5	적지	흑전	2,070.1	1,053.0	흑전	5,105.7	흑전	3,386.9	11.0
영업이익률 (%)	1.4	3.9	-2.1	0.8	20.3	22.6	14.7	20.3	1.1	19.5	19.1

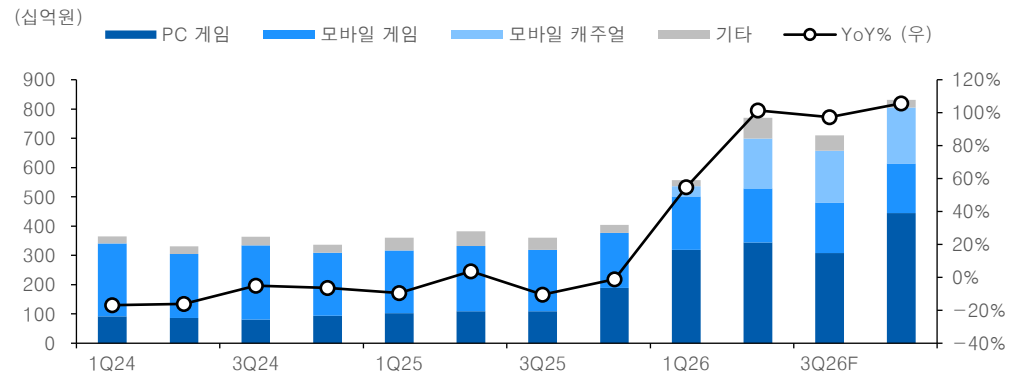
자료: 유안타증권 리서치센터

NC 실적 추정 변경 내역

	기존 추정			신규 추정			변화율		
	3Q26F	2026F	2027F	3Q26F	2026F	2027F	3Q26F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	698.2	2,825.7	3,171.5	710.2	2,869.3	3,266.8	1.7%	1.5%	3.0%
영업이익 (십억원)	80.0	527.9	551.3	190.7	560.6	622.5	138.4%	6.2%	12.9%
영업이익률 (%)	11.5	18.7	17.4	26.9	19.5	19.1	15.4%p	0.9%p	1.7%p

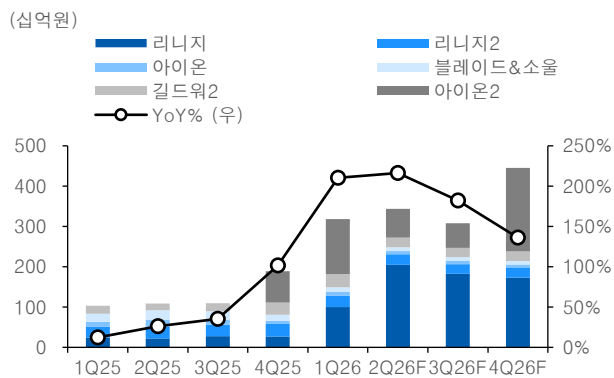
자료: 유안타증권 리서치센터

NC 분기별 매출액 추이 및 전망



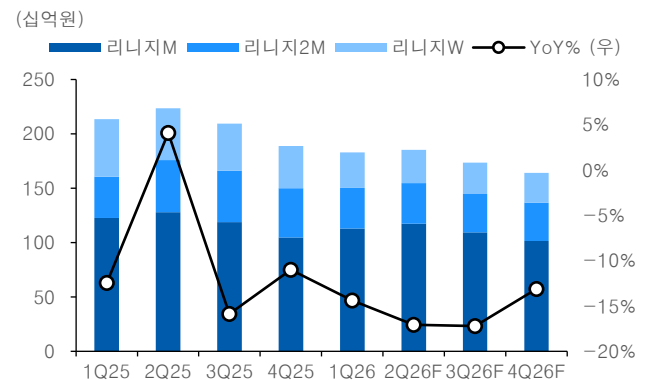
자료: NC, 유안타증권 리서치센터

NC PC 게임 매출액 추이 및 전망



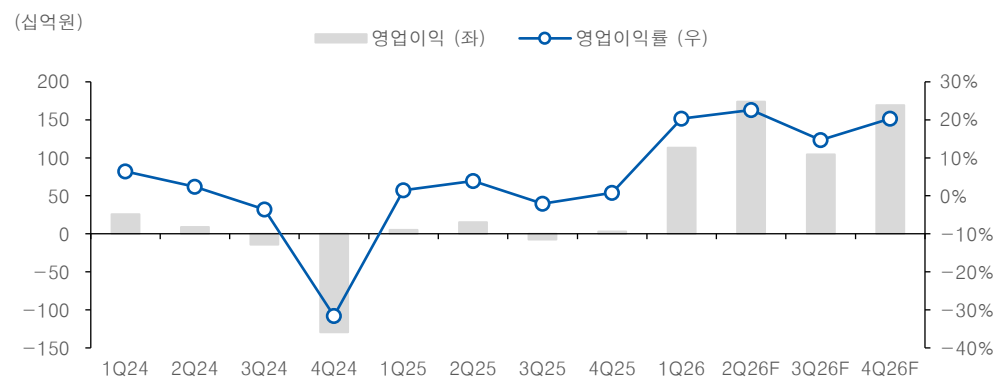
자료: NC, 유안타증권 리서치센터

NC 모바일 게임 매출액 추이 및 전망



자료: NC, 유안타증권 리서치센터

NC 분기별 영업이익 추이 및 전망



자료: NC, 유안타증권 리서치센터

NC (036570) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,578	1,507	2,869	3,267	3,559
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,578	1,507	2,869	3,267	3,559
판관비	1,687	1,491	2,309	2,644	2,890
영업이익	-109	16	561	622	668
EBITDA	0	112	660	727	778
영업외손익	230	445	83	101	103
외환관련손익	50	-8	28	35	30
이자손익	62	52	42	32	42
관계기업관련손익	4	-20	-17	-12	-7
기타	114	422	30	47	37
법인세비용차감전순이익	121	461	644	724	771
법인세비용	27	114	153	187	177
계속사업순이익	94	347	491	537	594
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	94	347	491	537	594
지배지분순이익	94	347	475	521	576
포괄순이익	48	337	386	611	667
지배지분포괄이익	48	336	366	565	617

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	107	162	263	337	349
당기순이익	94	347	491	537	594
감가상각비	106	91	91	96	101
외환손익	-4	5	-9	-35	-30
중속, 관계기업관련손익	2	12	17	12	7
자산부채의 증감	-43	-7	-321	-266	-315
기타현금흐름	-48	-286	-6	-7	-8
투자활동 현금흐름	1,294	-832	-216	-182	-176
투자자산	327	-889	-128	9	-20
유형자산 증가 (CAPEX)	-84	-103	-152	-115	-123
유형자산 감소	1	1	1	0	0
기타현금흐름	1,051	159	63	-76	-33
재무활동 현금흐름	-523	-82	-6	-108	-128
단기차입금	6	3	52	-4	9
사채 및 장기차입금	-274	-27	71	23	0
자본	0	0	-67	0	0
현금배당	-64	-28	-22	-127	-136
기타현금흐름	-191	-30	-40	0	0
연결범위변동 등 기타	17	-4	4	396	428
현금의 증감	895	-757	46	444	474
기초 현금	365	1,260	504	549	993
기말 현금	1,260	504	549	993	1,467
NOPLAT	-109	16	561	622	668
FCF	23	59	112	222	226

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

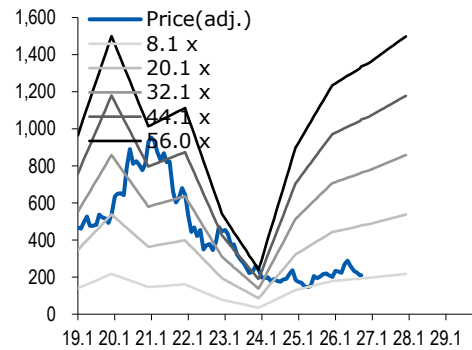
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,789	2,267	2,269	2,783	3,364
현금및현금성자산	1,260	504	549	993	1,467
매출채권 및 기타채권	167	209	430	412	450
재고자산	1	1	3	3	3
비유동자산	2,165	2,067	2,603	2,614	2,648
유형자산	998	1,035	1,148	1,167	1,189
관계기업 등 지분관련 자산	50	72	147	141	154
기타투자자산	822	679	547	543	551
자산총계	3,954	4,333	4,872	5,398	6,012
유동부채	322	641	885	859	924
매입채무 및 기타채무	196	232	430	413	450
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	130	130	130	130
비유동부채	568	322	405	473	491
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	170	40	40	40	40
부채총계	890	963	1,290	1,332	1,415
지배지분	3,058	3,365	3,534	4,002	4,515
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	433	433	367	367	367
이익잉여금	3,474	3,669	4,125	4,519	4,959
비지배지분	5	6	48	64	82
자본총계	3,064	3,370	3,581	4,066	4,597
순차입금	-1,100	-1,649	-1,254	-1,771	-2,296
총차입금	381	357	480	499	507

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	4,291	16,023	22,038	24,194	26,746
BPS	157,673	173,514	181,462	205,491	231,845
EBITDAPS	-2	5,161	30,632	33,766	36,098
SPS	71,883	69,649	133,185	151,635	165,175
DPS	1,460	1,150	6,500	7,000	7,500
PER	45.8	11.7	9.5	8.6	7.8
PBR	1.2	1.1	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	-83,825.9	21.6	5.0	3.8	2.9
PSR	2.7	2.7	1.6	1.4	1.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	-11.3	-4.5	90.4	13.9	8.9
영업이익 증가율 (%)	적전	흑전	3,386.9	11.0	7.4
지배순이익 증가율 (%)	-55.6	268.0	37.0	9.8	10.5
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	-6.9	1.1	19.5	19.1	18.8
지배순이익률 (%)	6.0	23.0	16.5	16.0	16.2
EBITDA 마진 (%)	0.0	7.4	23.0	22.3	21.9
ROIC	-8.0	1.2	31.5	29.4	32.5
ROA	2.3	8.4	10.3	10.2	10.1
ROE	3.0	10.8	13.8	13.8	13.5
부채비율 (%)	29.1	28.6	36.0	32.8	30.8
순차입금/자기자본 (%)	-36.0	-49.0	-35.5	-44.3	-50.9
영업이익/금융비용 (배)	-10.6	3.6	44.3	30.6	31.9

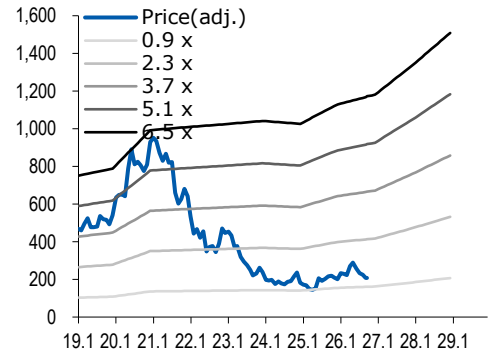
P/E band chart

(천원)



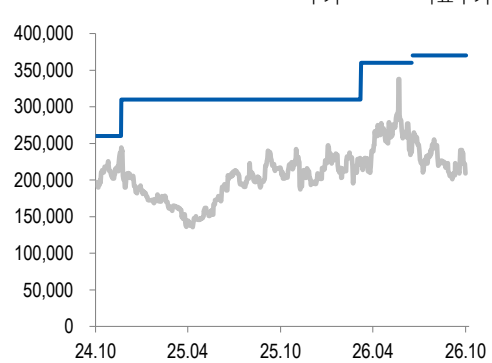
P/B band chart

(천원)



NC (036570) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-10-13	BUY	370,000	1년		
2026-06-30	BUY	370,000	1년		
담당자변경					
2026-03-20	BUY	360,000	1년	-28.99	-6.11
2025-12-02	1년 경과 이후		1년	-29.88	-20.16
2024-12-02	BUY	310,000	1년	-39.47	-21.94
2024-08-27	BUY	260,000	1년	-22.31	-8.65

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.9
Hold(중립)	3.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-10-13

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 최지운)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.