NC (036570)

Earnings Review | Company Analysis | 인터넷/게임 | 2026. 11. 12

아이온2 글로벌, 신작 기대감 유효



Analyst 선유진
yj.sun@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	310,000 원
현재주가	209,000 원
상승여력	48.3 %

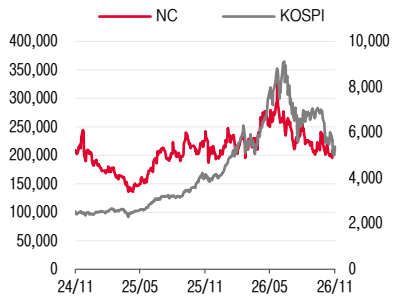
컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (11/11)	5,375.36 pt
시가총액	45,027 억원
발행주식수	21,544 천주
52 주 최고가/최저가	338,000 / 187,000 원
90 일 일평균거래대금	212.84 억원
외국인 지분율	38.9%
배당수익률(26.12E)	0.6%
BPS(26.12E)	171,413 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 13.0%
	6 개월 14.5%
	12 개월 -39.8%
주주구성	김택진 (외 15 인) 12.4%
	국민연금공단 (외 1 인) 10.1%
	자사주 (외 1 인) 9.6%

Stock Price



3Q26 Review: 코어 하향 안정화, 캐주얼 방어

3Q26P 연결 매출액 6,865억원(+90.7%yy, -10.9%qq), 영업이익 1,196억원(흑전 yy, -31.2%qq), OPM은 17.4%로 컨센서스 대비 매출은 3.7% 하회, 영업이익은 12.0% 상회하는 실적 기록. PC 매출은 2,894억원(-15.8%qq)으로, 리니지 클래식과 아이온2가 각각 1,585억원과 526억원을 기록하며 전분기 대비 감소. 리니지 M/2M/W 합산 매출액도 1,622억원(-12.5%qq)로 하락. 모바일 캐주얼은 JustPlay의 이용자 증가와 견조한 광고주 수요에 힘입어 1,719억원(+1.3%qq)를 기록하며 전사 매출의 25%를 차지.

아이온2 글로벌, 2027년 신작 기대감 유효

4Q26E 매출액 7,560억원(+10.1%qq), 영업이익 1,323억원(+10.6%qq)을 추정. 아이온2 글로벌은 EA부터 11/10까지 42일간 누적 결제액 1,103억원으로 한국·대만 출시 당시보다 빠른 초기 결제 속도를 감안하면 4분기 출시 효과는 예상보다 강할 전망. 다만 2027년 상반기 신작의 사전 마케팅 집행 가능성을 감안해 4분기 OPM은 17.5%를 예상함. 2027E는 다수의 출시 예정 신작과 모바일 캐주얼 성장에 힘입어 매출액 3조 2,824억원(+18.5%yy), 영업이익 5,632억원(+4.5%yy)을 추정함. 외부 개발작 퍼블리싱과 IP 활용 확대에 따른 수익배분 부담과 모바일 캐주얼 매출에 관여하는 마케팅비의 증가로 연간 OPM은 17.2%로 하락 전망.

투자의견 Buy, 목표주가 310,000원 유지

수익성이 높은 리니지와 아이온 IP의 매출 하향 안정화 속도에는 유의할 필요. 아이온2는 글로벌 매출 본격 반영 전 1Q26 1,368억원 → 3Q26 526억원으로 낮아졌고 리니지 클래식도 3분기 매출이 QoQ로 감소 기록. 주요 업데이트 이후 결제 이용자와 매출이 어느 수준에서 안정되는지가 이익 전망의 변수. 캐주얼의 경우에도 마케팅비를 얼마나 효율적으로 집행하면서 유저 유입과 활동성을 유지할 수 있을지가 관건. 동사는 최근 실적 기준 모바일 캐주얼 매출액의 75% 이상을 관련 마케팅 비용으로 지출하는 중.

다만 내년에도 다양한 플랫폼과 장르의 신작을 통해 외형이 성장하고 특정 IP 의존도가 낮아지는 점은 긍정적으로 판단하며, 캐주얼 부문의 추가 M&A를 통해 동사의 캐주얼 게임 내 입지를 한 층 공고히 할 것으로 기대. 기존 투자의견과 목표주가를 유지하며, 목표주가는 평균 12M Fwd. P/E 25.0x를 40% 할인한 Target P/E를 적용해 산출[표3]. M&A를 통한 외형 성장 외에도 코어게임 등 Organic의 성장성이 지속될 필요가 있으며, 동시에 안정적인 수익성도 입증해야 하는 구간.

표1 NC 분기별/연간 실적 전망

(십억원)	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액											
합계	557	771	686	756	788	861	793	840	1,507	2,770	3,282
PC 온라인	318	344	289	402	379	399	370	410	431	1,353	1,558
모바일	183	185	162	146	197	221	187	177	794	676	781
모바일캐주얼	36	170	172	193	192	217	205	228	0	570	842
기타	21	72	63	15	20	24	31	26	282	171	102
YoY%											
합계	55%	101%	91%	87%	41%	12%	16%	11%	-5%	84%	18%
PC 온라인	282%	275%	230%	139%	19%	16%	28%	2%	23%	214%	15%
모바일	-10%	-14%	-17%	-18%	8%	19%	15%	21%	-15%	-15%	15%
모바일캐주얼					442%	28%	19%	18%			48%
기타	-72%	-3%	-18%	-74%	-5%	-66%	-50%	70%	-3%	-39%	-41%
비용											
합계	444	597	567	624	666	704	657	691	1,491	2,231	2,719
인건비	244	260	250	265	260	263	262	269	775	1,019	1,053
마케팅비	38	163	158	185	181	189	171	202	106	544	743
감가상각비	23	25	26	26	28	28	27	28	94	101	111
지급수수료 및 기타	140	148	133	147	197	224	198	193	516	568	812
수익성											
OP	113	174	120	132	122	157	136	149	16	539	563
YoY	*2070%*	*1053%*	*흑전*	*3975%*	*8%*	*-10%*	*13%*	*12%*	*흑전*	*3253%*	*4%*
QoQ	*3389%*	*53%*	*-31%*	*11%*	*-8%*	*28%*	*-13%*	*10%*			
OPM(%)	20.3%	22.6%	17.4%	17.5%	15.5%	18.2%	17.1%	17.7%	1.1%	19.5%	17.2%
NP	152	131	20	114	99	127	115	124	347	418	465
YoY	*306%*	*흑전*	*-94%*	*흑전*	*-35%*	*-3%*	*472%*	*8%*	*269%*	*20%*	*11%*
QoQ	*흑전*	*-14%*	*-85%*	*471%*	*-13%*	*28%*	*-10%*	*8%*			
NPM(%)	27.3%	17.0%	2.9%	15.1%	12.6%	14.8%	14.5%	14.7%	23.1%	15.1%	14.2%

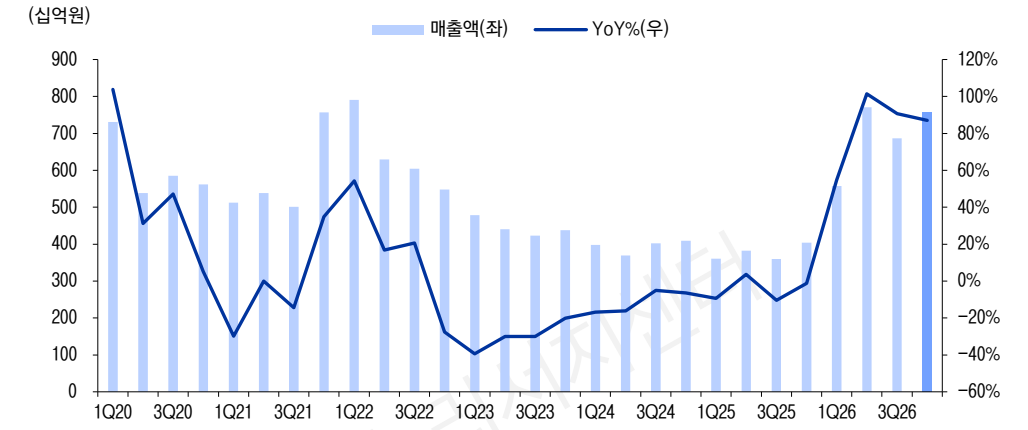
자료: NC, LS증권 리서치센터

표2 실적 추정치 변경 내역

	3Q26P			4Q26E			2026E		
(십억원)	기존	변경	차이	기존	변경	차이	기존	변경	차이
매출액									
합계	709	686	-3.2%	752	756	+0.5%	2,789	2,770	-0.7%
PC 온라인	300	289	-3.6%	379	402	+6.0%	1,341	1,353	+0.9%
모바일	178	162	-9.0%	155	146	-5.7%	701	676	-3.6%
모바일캐주얼	173	172	-0.7%	203	193	-4.9%	581	570	-1.9%
기타	57	63	+9.7%	15	15	0.0%	165	171	+3.4%
수익성									
영업이익	108	120	+11.0%	151	132	-12.5%	546	539	-1.3%
OPM%	15.2%	17.4%	+2.2%p	20.1%	17.5%	-2.6%p	19.6%	19.5%	-0.1%p
순이익	90	20	-77.7%	129	114	-11.1%	502	418	-16.7%
NPM%	12.7%	2.9%	-9.8%p	17.1%	15.1%	-2.0%p	18.0%	15.1%	-2.9%p

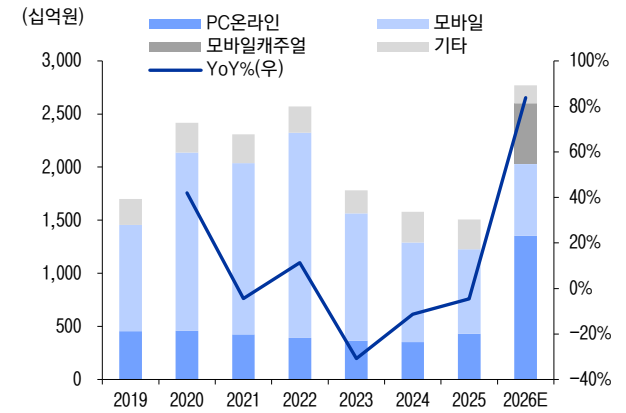
자료: LS증권 리서치센터

그림1 NC 분기 성장률 추이



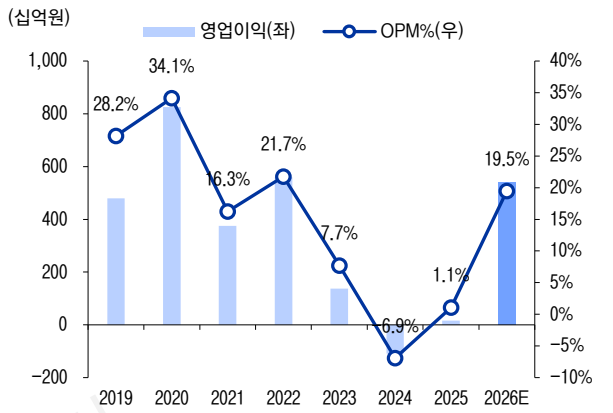
자료: NC, LS증권 리서치센터

그림2 NC 연간 매출 성장 추이



자료: NC, LS증권 리서치센터

그림3 NC 연간 수익성 추이



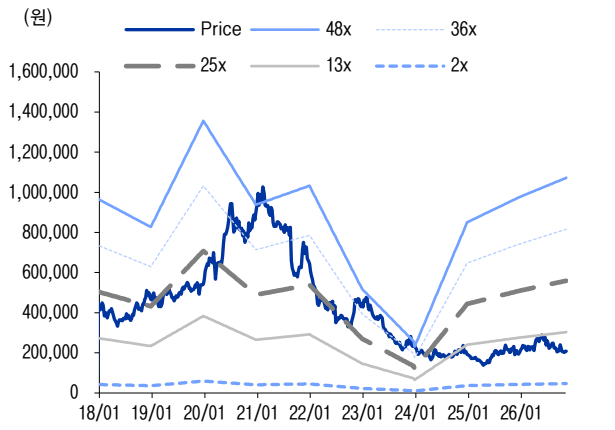
자료: NC, LS증권 리서치센터

표3 NC 밸류에이션

구분	2027E	비고
지배주주순이익(십억원)	442	
Target P/E (x)	15	평균 12M Fwd. P/E 17.4x 에 40% 할인
적정 시가총액(십억원)	6,629	
유통주식 수(천주)	21,544	
적정 주가(원)	307,710	
목표주가(원)	310,000	2026.11.11 종가 209,000 원 대비 상승여력 48.3%

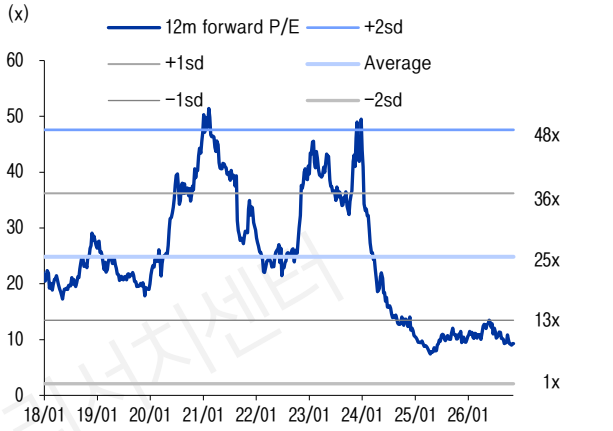
자료: LS증권 리서치센터

그림4 12M Fwd. P/E 밴드



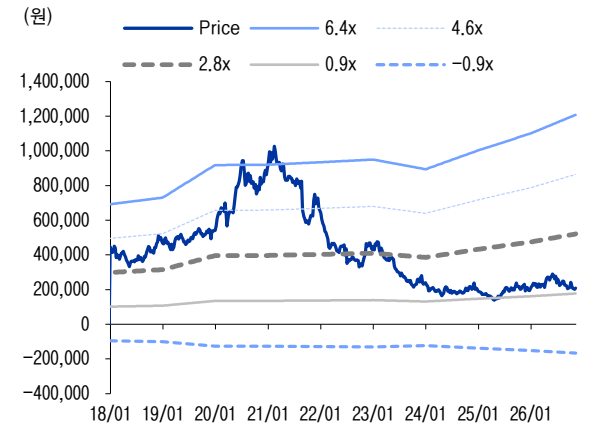
자료: LS증권 리서치센터

그림5 12M Fwd. P/E 표준편차



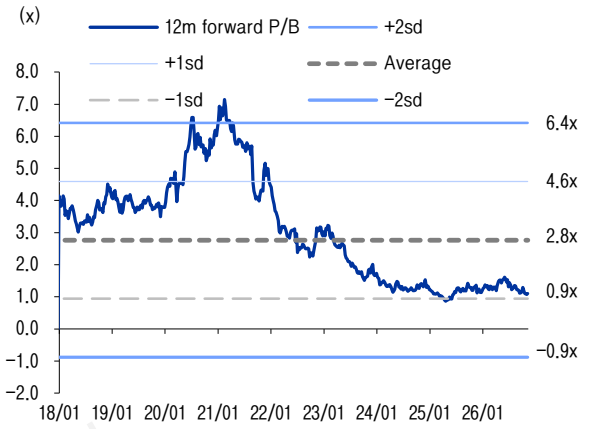
자료: LS증권 리서치센터

그림6 12M Fwd. P/B 밴드



자료: LS증권 리서치센터

그림7 12M Fwd. P/B 표준편차



자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

NC (036570)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,789	2,267	2,315	2,654	2,991
현금 및 현금성자산	1,260	504	771	1,027	1,293
매출채권 및 기타채권	167	209	263	292	310
재고자산	1	1	0	0	0
기타유동자산	360	1,553	1,282	1,334	1,388
비유동자산	2,165	2,067	2,482	2,610	2,741
관계기업투자등	864	710	535	557	580
유형자산	998	1,035	1,179	1,290	1,402
무형자산	104	111	521	507	493
자산총계	3,954	4,333	4,797	5,264	5,732
유동부채	322	641	699	742	772
매입채무 및 기타재무	196	232	318	353	375
단기금융부채	46	179	188	188	188
기타유동부채	80	230	193	201	209
비유동부채	568	322	364	368	372
장기금융부채	335	178	255	255	255
기타비유동부채	233	144	110	113	117
부채총계	890	963	1,063	1,110	1,144
지배주주지분	3,058	3,365	3,693	4,113	4,547
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	433	433	367	367	367
이익잉여금	3,474	3,669	4,048	4,468	4,902
비지배주주지분(연결)	5	6	42	42	42
자본총계	3,064	3,370	3,735	4,154	4,589

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,578	1,507	2,770	3,282	3,438
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,578	1,507	2,770	3,282	3,438
판매비 및 관리비	1,687	1,491	2,231	2,719	2,858
영업이익	-109	16	539	563	581
(EBITDA)	0	112	652	699	727
금융손익	155	118	145	106	110
이자비용	10	4	-1	-7	-7
관계기업등 투자손익	5	-23	-17	-15	-15
기타영업외손익	70	351	-114	-17	-17
세전계속사업이익	121	461	553	637	659
계속사업법인세비용	27	114	135	172	178
계속사업이익	94	347	418	465	481
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	94	347	418	465	481
지배주주	94	347	398	442	457
총포괄이익	77	333	418	465	481
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	-6.9	1.1	19.5	17.2	16.9
EBITDA 마진률 (%)	0.0	7.4	23.5	21.3	21.1
당기순이익률 (%)	6.0	23.1	15.1	14.2	14.0
ROA (%)	2.3	8.4	8.7	8.8	8.3
ROE (%)	3.0	10.8	11.3	11.3	10.6
ROIC (%)	-6.0	0.8	19.1	17.8	17.4

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	107	162	471	584	606
당기순이익(손실)	94	347	418	465	481
비현금수익비용가감	-7	-203	198	132	141
유형자산감가상각비	106	91	97	114	124
무형자산상각비	3	5	16	22	21
기타현금수익비용	-116	-298	62	-4	-5
영업활동 자산부채변동	-43	-7	-89	-13	-16
매출채권 감소(증가)	20	-40	44	-29	-18
재고자산 감소(증가)	0	0	1	0	0
매입채무 증가(감소)	0	0	-25	35	22
기타자산, 부채변동	-63	33	-108	-19	-20
투자활동 현금흐름	1,294	-832	-175	-305	-318
유형자산처분(취득)	-83	-103	-189	-225	-236
무형자산 감소(증가)	41	52	-6	-8	-8
투자자산 감소(증가)	1,318	-1,202	30	-62	-64
기타투자활동	18	420	-10	-10	-10
재무활동 현금흐름	-523	-82	-43	-22	-22
차입금의 증가(감소)	-285	-48	-26	0	0
자본의 증가(감소)	-239	-29	-19	-22	-22
배당금의 지급	64	28	-22	-22	-22
기타재무활동	2	-6	1	0	0
현금의 증가	895	-757	267	257	265
기초현금	365	1,260	504	771	1,027
기말현금	1,260	504	771	1,027	1,293

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	37.7	11.3	10.2	9.2	8.9
P/B	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	-77,067.0	33.1	5.5	4.7	4.1
P/CF	46.1	30.0	7.3	7.5	7.2
배당수익률 (%)	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
성장성 (%)					
매출액	-11.3	-4.5	83.8	18.5	4.8
영업이익	적전	흑전	3,252.8	4.5	3.1
세전이익	-41.4	281.6	19.9	15.2	3.4
당기순이익	-56.0	269.1	20.4	11.3	3.4
EPS	-53.5	268.1	14.8	11.0	3.4
안정성 (%)					
부채비율	29.1	28.6	28.5	26.7	24.9
유동비율	555.1	353.5	331.5	357.7	387.6
순차입금/자기자본(x)	-34.6	-19.2	-25.2	-29.5	-33.0
영업이익/금융비용(x)	-10.6	3.6	-520.6	-82.3	-84.9
총차입금 (십억원)	381	357	442	442	442
순차입금 (십억원)	-1,060	-647	-942	-1,224	-1,515
주당지표 (원)					
EPS	4,857	17,877	20,529	22,790	23,560
BPS	139,312	156,186	171,413	190,891	211,064
CFPS	3,975	6,722	28,601	27,719	28,864
DPS	1,460	1,150	1,150	1,150	1,150

자료: NC, LS증권 리서치센터

NC 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2026.11.10	신규	선유진									
2026.11.10	Buy	310,000원									

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 선유진).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	92.4% 7.6%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025. 10. 1 ~ 2026. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)