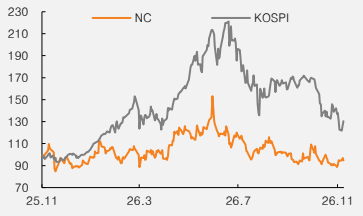
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.11.12

투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 280,000원
현재주가(26/11/11)	209,000원
상승여력	34.0%

영업이익(26F,십억원)	578
Consensus 영업이익(26F,십억원)	555
EPS 성장률(26F,%)	19.8
MKT EPS 성장률(26F,%)	275.0
P/E(26F,x)	10.9
MKT P/E(26F,x)	5.1
KOSPI	5,375.36
시가총액(십억원)	4,503
발행주식수(백만주)	22
유동주식비율(%)	78.0
외국인 보유비중(%)	38.9
베타(12M) 일간수익률	0.40
52주 최저가(원)	187,000
52주 최고가(원)	338,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-5.9	-16.7	-8.9
상대주가	16.0	21.2	-30.4



[인터넷/소프트웨어/게임]

임희석
heeseok.lim@miraeasset.com

036570 · 게임

NC

기존작 안정화 속 신성장 동력 준비

3Q26 Review: 매출액 하회, 영업이익 상회

매출액 6,865억원(+91% YoY), 영업이익 1,196억원(흑자전환 YoY)으로 매출액은 컨센서스를 4% 하회, 영업이익은 12% 상회했다. PC 게임 매출액은 2,894억원(+165% YoY)으로 예상치를 6% 하회했다. 하향 안정화가 진행됨에 따라 아이온2 매출액은 526억원(-27% QoQ)으로 감소했다.

리니지M과 리니지W 매출액이 감소한 모바일 게임 매출액은 1,622억원(-23% YoY)으로 예상치를 5% 하회했다. 모바일 캐주얼 매출액은 1,719억원(+1% QoQ)으로 예상치를 8% 하회했다. 영업비용은 5,669억원(+54% YoY)으로 QoQ 5% 감소했다. 코어 게임 부문 마케팅비가 효율적 집행 기조 하에 QoQ 11% 감소했다.

아이온2 글로벌 흥행, 모바일 캐주얼 사업 확장

아이온2 글로벌의 9월 30일부터 11월 10일까지의 42일간 누적 결제액은 1,103억원으로 한국·대만 출시 초기 동일 기간 매출액 526억원을 상회했다. 출시 초기 글로벌 최고 동시접속자는 41만명을 기록했다. 글로벌 매출 대부분은 회계 정책상 4분기부터 반영될 예정이다. 4분기 일평균 매출액 20억원 초반을 예상한다.

모바일 캐주얼 사업의 성장이 지속되고 있다. 저스트플레이 MAU는 YoY 2배 수준으로 확대됐다. 4분기 추가 M&A로 리워드 앱·퍼블리싱·개발 스튜디오 간 시너지를 강화하고, 서드파티 광고 및 인앱결제로 수익모델을 다변화할 계획이다. 27년 모바일 캐주얼 매출액은 YoY 59% 성장해 매출 비중이 29%까지 확대될 전망이다.

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 280,000원으로 하향

기존작 매출액 하향에 따른 27F 실적 조정으로 목표주가를 기존 300,000원에서 280,000원(타겟 P/E 15배 유지)으로 하향한다. 27F P/E 11.2배에서 거래 중이다. 대형 신작 출시 완료에 따라 단기 모멘텀이 제한적이다. 차기 대형 신작 일정이 구체화되면서 다시금 모멘텀이 발생할 전망이다.

27년에는 아스트라 오라티오를 시작으로 리밋 제로 브레이커스, 타임 테이커즈, 신더시티 등 신작 10종이 출시될 예정이다. 탕탕특공대 IP 차기작의 글로벌 퍼블리싱도 예정되어 있다. 호라이즌 스틸 프론티어스는 개발이 상당 부분 완료된 상태로 소니와 출시 일정을 협의 중이다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	1,578	1,507	2,818	3,148	3,369
영업이익 (십억원)	-109	16	578	530	577
영업이익률 (%)	-6.9	1.1	20.5	16.8	17.1
순이익 (십억원)	94	347	413	402	456
EPS (원)	4,291	16,023	19,192	18,668	21,159
ROE (%)	3.0	10.8	12.0	10.8	11.0
P/E (배)	42.7	12.6	10.9	11.2	9.9
P/B (배)	1.0	1.1	1.1	1.0	0.9
배당수익률 (%)	0.8	0.6	0.7	0.7	0.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: NC, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 분기 및 연간 실적 전망 (십억원)

	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	**557**	**771**	**686**	**804**	**726**	**847**	**804**	**771**	**1,578**	**1,507**	**2,818**	**3,148**
(% YoY)	54.7%	101.5%	90.7%	98.8%	30.2%	10.0%	17.1%	-4.0%	-11.3%	-4.5%	87.0%	11.7%
PC	318	344	289	435	347	450	395	350	352	509	1,386	1,541
리니지	100	205	176	128	121	116	110	105	98	101	608	453
리니지2	29	26	25	25	25	25	24	24	85	116	105	98
아이온	9	8	8	8	8	7	7	7	50	36	32	29
B&S	12	10	9	9	8	8	8	8	25	81	39	32
길드워2	33	24	19	19	19	18	18	18	93	86	94	73
아이온2	137	72	53	242	143	114	93	85	-	77	504	435
기타	-	-	-	5	23	162	134	102	-	-	5	421
모바일 기존	183	185	162	158	155	159	155	152	920	835	689	621
리니지M	113	117	103	101	99	104	102	100	493	433	434	404
리니지2M	37	37	36	35	34	33	32	32	183	178	145	131
리니지W	32	31	24	23	22	22	21	20	244	183	110	85
모바일 캐주얼	36	170	172	189	202	216	232	248	-	-	566	898
기타	21	72	63	22	22	22	22	22	307	163	177	87
영업비용	**444**	**597**	**567**	**633**	**627**	**664**	**657**	**670**	**1,687**	**1,491**	**2,240**	**2,618**
인건비	244	260	250	252	260	263	265	268	906	775	1,006	1,056
마케팅비	38	163	158	189	177	199	190	199	128	106	547	766
D&A	23	25	26	26	27	27	27	27	108	94	101	107
지급수수료	93	104	74	108	104	115	113	113	380	356	378	445
기타	47	45	59	58	59	60	62	63	164	161	208	244
영업이익	**113**	**174**	**120**	**171**	**99**	**184**	**146**	**101**	**-109**	**16**	**578**	**530**
(% YoY)	-	-	흑전	-	-12.7%	5.6%	22.5%	-40.8%	적전	흑전	-	-8.2%
영업이익률	20.3%	22.6%	17.4%	21.3%	13.6%	21.7%	18.2%	13.1%	-6.9%	1.1%	20.5%	16.8%
지배주주순이익	**149**	**125**	**16**	**124**	**76**	**137**	**111**	**78**	**94**	**347**	**413**	**402**
순이익률	26.7%	16.2%	2.3%	15.5%	10.5%	16.2%	13.8%	10.1%	6.0%	23.0%	14.7%	12.8%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경 (십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		괴리율		변경 사유
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	
매출액	2,875	3,246	2,818	3,148	-2%	-3%	2,849	3,254	-1%	-3%	
영업이익	564	575	578	530	3%	-8%	555	601	4%	-12%	
순이익	451	431	413	402	-8%	-7%	486	499	-15%	-19%	기존작 매출액 하향
영업이익률	19.6%	17.7%	20.5%	16.8%	-	-	19.5%	18.5%	-	-	
순이익률	15.7%	13.3%	14.7%	12.8%	-	-	17.0%	15.3%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 3Q26 실적 비교 (십억원)

	발표	추정치	괴리율	컨센서스	괴리율
매출액	686	716	-4%	713	-4%
영업이익	120	105	14%	107	12%
지배주주순이익	16	64	-75%	83	-81%

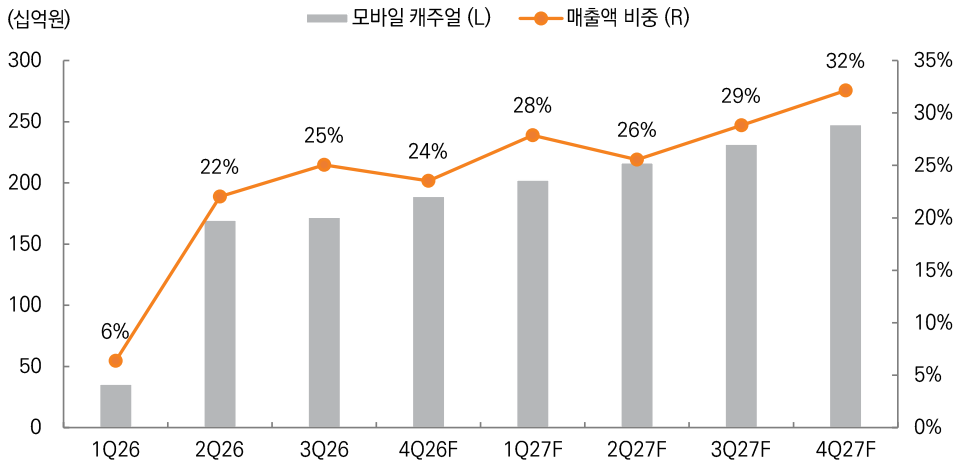
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
27F 지배주주순이익 (십억원)	402	
Target P/E (배)	15	26년 12MF P/E 상단
목표 시가총액 (십억원)	6,033	
주식 수 (천주)	21,544	
목표주가 (원)	280,000	
현재주가 (원)	209,000	
상승여력	34.0%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 모바일 캐주얼 매출액, 비중 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

NC (036570)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**1,507**	**2,818**	**3,148**	**3,369**
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**
매출총이익	**1,507**	**2,818**	**3,148**	**3,369**
판매비와관리비	**1,491**	**2,240**	**2,618**	**2,792**
조정영업이익	**16**	**578**	**530**	**577**
영업이익	**16**	**578**	**530**	**577**
비영업손익	**445**	**-6**	**29**	**31**
금융손익	52	58	62	73
관계기업등 투자손익	-20	-76	-46	-54
세전계속사업손익	461	572	559	608
계속사업법인세비용	114	140	140	152
계속사업이익	347	432	419	456
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**347**	**432**	**419**	**456**
지배주주	347	413	402	456
비지배주주	1	18	17	0
총포괄이익	**337**	**432**	**419**	**456**
지배주주	336	431	418	455
비지배주주	1	1	1	1
EBITDA	112	704	651	697
FCF	59	410	473	495
EBITDA 마진율 (%)	7.4	25.0	20.7	20.7
영업이익률 (%)	1.1	20.5	16.8	17.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	23.0	14.7	12.8	13.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**2,267**	**2,120**	**2,489**	**2,830**
현금 및 현금성자산	504	978	1,342	1,678
매출채권 및 기타채권	193	244	246	249
재고자산	1	1	1	1
기타유동자산	1,569	897	900	902
비유동자산	**2,067**	**2,384**	**2,414**	**2,510**
관계기업투자등	72	63	64	64
유형자산	1,035	1,133	1,100	1,086
무형자산	111	500	562	671
자산총계	**4,333**	**4,504**	**4,904**	**5,341**
유동부채	**641**	**523**	**529**	**534**
매입채무 및 기타채무	106	122	123	124
단기금융부채	179	50	50	51
기타유동부채	356	351	356	359
비유동부채	**322**	**411**	**413**	**416**
장기금융부채	178	166	166	166
기타비유동부채	144	245	247	250
부채총계	**963**	**934**	**942**	**949**
지배주주지분	**3,364**	**3,546**	**3,921**	**4,350**
자본금	11	11	11	11
자본잉여금	433	433	433	433
이익잉여금	3,669	4,060	4,436	4,865
비지배주주지분	**6**	**24**	**41**	**41**
자본총계	**3,370**	**3,570**	**3,962**	**4,391**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	**162**	**619**	**543**	**580**
당기순이익	347	432	419	456
비현금수익비용가감	-203	196	186	187
유형자산감가상각비	91	111	103	99
무형자산상각비	5	16	18	21
기타	-299	69	65	67
영업활동으로인한자산및부채의변동	-7	61	4	4
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-40	-51	-2	-2
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	0	0
법인세납부	-23	-140	-140	-152
투자활동으로 인한 현금흐름	**-832**	**-314**	**-152**	**-217**
유형자산처분(취득)	-103	-209	-70	-85
무형자산감소(증가)	52	-405	-80	-130
장단기금융자산의 감소(증가)	-353	300	-2	-2
기타투자활동	-428	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**-82**	**-164**	**-26**	**-26**
장단기금융부채의 증가(감소)	-24	-141	0	1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-28	-22	-27	-27
기타재무활동	-30	-1	1	0
현금의 증가	**-757**	**475**	**364**	**336**
기초현금	1,260	504	978	1,342
기말현금	504	978	1,342	1,678

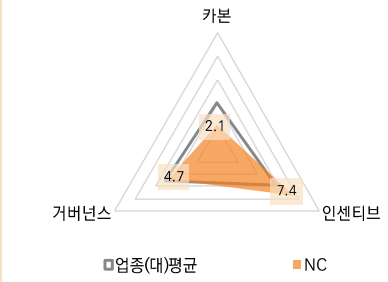
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	12.6	10.9	11.2	9.9
P/CF (x)	30.1	7.2	7.4	7.0
P/B (x)	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	33.1	4.2	4.0	3.2
EPS (원)	16,023	19,192	18,668	21,159
CFPS (원)	6,694	29,148	28,074	29,829
BPS (원)	187,076	195,485	212,906	232,818
DPS (원)	1,150	1,380	1,380	1,380
배당성향 (%)	6.4	6.2	6.4	5.9
배당수익률 (%)	0.6	0.6	0.6	0.6
매출액증가율 (%)	-4.5	87.0	11.7	7.0
EBITDA증가율 (%)	흑전	530.5	-7.6	7.1
조정영업이익증가율 (%)	흑전	3,493.8	-8.2	8.7
EPS증가율 (%)	273.4	19.8	-2.7	13.3
매출채권 회전율 (회)	9.5	13.2	13.2	13.9
재고자산 회전율 (회)	1,285.9	2,171.0	2,401.1	2,544.0
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	8.4	9.8	8.9	8.9
ROE (%)	10.8	12.0	10.8	11.0
ROIC (%)	1.1	33.3	25.0	26.2
부채비율 (%)	28.6	26.2	23.8	21.6
유동비율 (%)	353.5	405.2	471.0	530.2
순차입금/자기자본 (%)	-19.2	-44.6	-49.4	-52.3
조정영업이익/금융비용 (x)	3.6	167.5	203.9	221.2

자료: NC, 미래에셋증권 리서치센터

ESG 레이팅 : NC (036570)

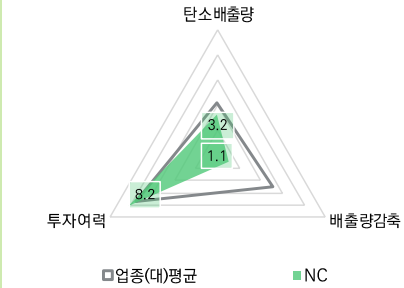
종합



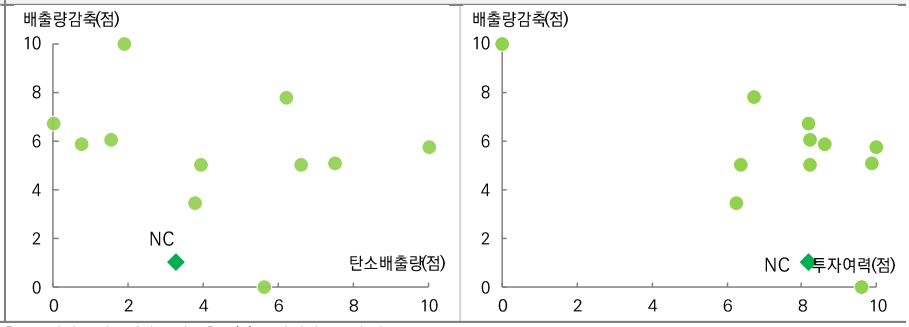
세부항목

ESG 점수	3.9	=	직전점수	3.9	업종(대)	커뮤니케이션서비스
ESG 등급	B	▼	직전등급	BB	업종(중)	미디어와엔터테인먼트
세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	임희석
카본(E)	2.1	BB	40	=	담당자 코멘트	
인센티브(S)	7.4	A	10	=	가중치 변경 없음	
거버넌스(G)	4.7	BBB	50	=		

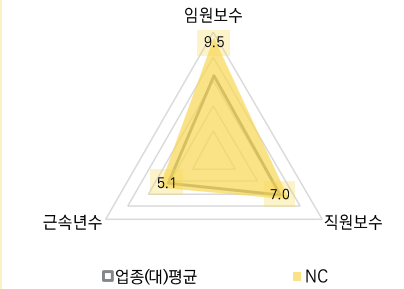
ESG 항목별 세부점수

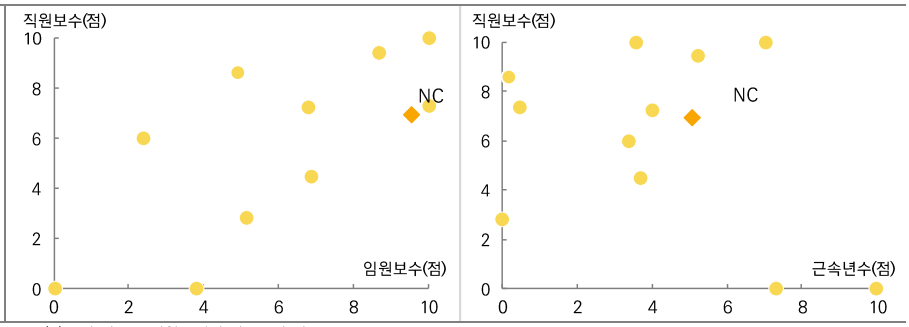


동일업종(대) 기업 간 비교

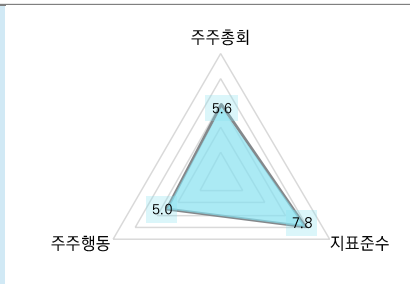


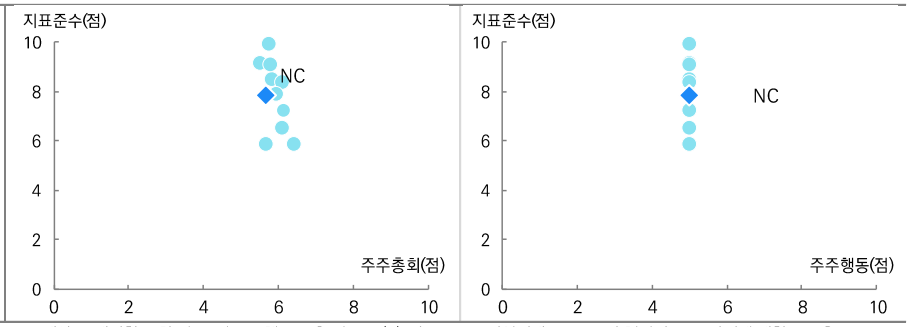
(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출) ; (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율 ; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE
주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례 ; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례





(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수 ; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수 ; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수





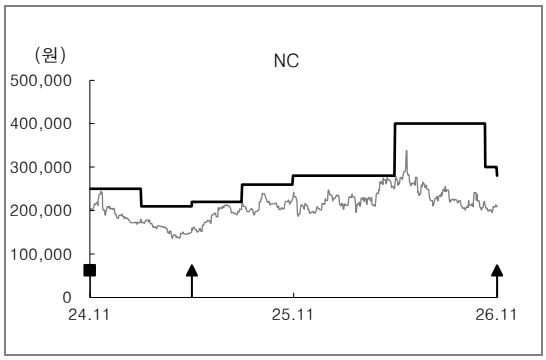
(1) 주주총회 = 주총 안건 종합 반대·기권 비율 ; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수 ; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수율
주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
NC (036570)				
2026.11.12	매수	280,000	-	-
2026.10.22	매수	300,000	-32.16	-28.83
2026.05.13	매수	400,000	-40.35	-15.50
2025.11.11	매수	280,000	-19.76	-0.89
2025.08.12	매수	260,000	-18.45	-7.69
2025.05.14	매수	220,000	-15.00	-2.95
2025.02.12	Trading Buy	210,000	-25.64	-15.05
2024.11.05	Trading Buy	250,000	-20.68	-2.20



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
89.66%	0%	9.77%	0.57%

* 2026년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 NC 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.