기업브리프

키움증권

기업 업데이트

2026. 11. 5

NC (036570)

과도기적 단계

BUY(Maintain)

목표주가: 290,000원(하향)

주가(11/4): 198,800원

시가총액: 42,830억원



인터넷/게임 Analyst 김진구

RA 조준형

동사의 목표주가를 기존의 35만원에서 29만원으로 하향한다. 신규 목표주가는 27E 지배주주지분 4,583억원에 타겟 PER 15배와 할인율 10%를 적용한 결과다. 당사는 아이온2 글로벌의 4Q26E 결제액을 1,509억원으로 추정에 반영하였으나, 유저 트래픽에 근간한 매출 지속성이 크지 않을 것으로 판단하며, 1Q27E 일평균 결제 기준으로 전분기대비 39% 감소할 것으로 전망한다.

Stock Data

KOSPI (11/4)		5,683.80pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	338,000 원	187,000원
등락률	-41.2%	6.3%
수익률	절대	상대
1M	-17.5%	1.6%
6M	-25.7%	-9.3%
1Y	-10.0%	-37.4%

Company Data

발행주식수		21,544천주
일평균 거래량(3M)		95천주
외국인 지분율		38.7%
배당수익률(26E)		1.3%
BPS(26E)		176,404원
주요 주주	김택진 외 14 인	12.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,578.1	1,506.9	2,838.3	3,132.7
영업이익	-109.2	16.1	527.1	489.2
EBITDA	0.0	111.7	615.0	582.1
세전이익	120.9	461.4	674.0	641.2
순이익	94.1	347.4	518.9	488.6
지배주주지분순이익	94.2	346.7	494.9	458.3
EPS(원)	4,291	16,023	22,972	21,272
증감률(%,YoY)	-55.6	273.4	43.4	-7.4
PER(배)	42.7	12.6	8.7	9.3
PBR(배)	1.31	1.29	1.13	1.02
EV/EBITDA(배)	-76,163.8	24.2	4.0	3.7
영업이익률(%)	-6.9	1.1	18.6	15.6
ROE(%)	3.0	10.8	13.8	11.5
순차입금비율(%)	-35.9	-48.8	-48.5	-51.4

Price Trend



>>> 동사 목표주가 하향 조정

동사의 목표주가를 기존의 35만원에서 29만원으로 하향한다. 신규 목표주가는 27E 지배주주순이익 4,583억원에 타겟 PER 15배와 연 할인율 10%를 적용한 결과다. 당사는 아스트라에 오라티오에 대한 서브컬처 장르내 니치마켓 접점을 긍정적으로 투영해 2Q27E 초기 일매출 10억원과 27E 8억원을 추정치에 추가했으나, 아이온2 매출 지속성 저하 등에 따라 동사의 이익은 올해를 고점으로 내년 감익 리스크가 부각될 수 있음을 여전히 적시한다.

>>> 아이온2 글로벌 종합 분석

당사는 아이온2 글로벌 출시 이후 매출 지속성이 높지 않을 것으로 판단한다. 이는 저감된 멤버십 프라이스를 통해 TL 대비 낮은 과금 강도를 가져가나 동 멤버십과 연계된 거래 및 교환 기제 제한 등으로 공정성을 중요시하는 서구권 유저 등에게 P2W 기제로 해석될 수 있는 우려가 존재하고 이에 따른 부정적 유저 평점 레이쇼를 기록 중인 것으로 것으로 해석되며, 기존 한국과 대만에서 주요 문제로 지적된 밸런스 이슈 등이 해결되지 않은 상태에선 글로벌 버전의 중기적 리텐션의 저하 요인으로 작동할 수 있다는 종합 의견도 유지한다. 또한 기존 지역과 글로벌 버전과의 차등을 통해 한국 등지에서 유저 불만족 및 이에 기반한 트래픽 저감 현상이 나타나는 것으로 관측되는 등 이에 따른 매출 감소 현상이 지속될 수 있다는 리스크 역시 강조할 수 있겠다. 당사는 종합 기제를 통해 아이온2 글로벌의 4Q26E 결제액을 1,509억원으로 추정에 반영하였으나, 상기 주요 사안들에 따라 이후 유저 트래픽에 근간한 매출 지속성이 크지 않을 것으로 판단하며, 이에 1Q27E 일평균 결제 기준으로 전분기대비 39% 감소할 것으로 전망한다.

>>> 기업가치 관점에서 포인트

상기 사안을 감안시 아이온2가 글로벌 IP로 워킹할 것으로 바라볼 수 없으므로 동사는 IP 기준 여전히 리니지 연계 단일 세그먼트에 귀속되어 있는 상황으로 판단 내리며 해당 상황은 동사 밸류에이션 멀티플을 제한하는 요인으로 작동할 수 있다. 향후 동사 기업가치의 의미있는 증가는 내년 하반기 베타가 예정되어 있는 길드워3 인게임 퀄리티의 검증을 통해 가능할 것이라는 관점을 견지하며, 추가로 호라이즌 스틸 프론티어스에 대한 서구권 유저들이 선호할 게임성 개선 등이 마련될 수 있는 변수 등을 추가 포인트로 제시할 수 있겠다.

아이온2 글로벌 4Q26E 결제액 분석

(십억원)	Sep-26	Oct-26	Nov-26	Dec-26	4Q26E
총 매출액	31.0	52.9	35.9	15.6	135.3
총 결제액	31.0	52.9	35.9	31.1	150.9
평균 PCU(천명)	196	255	173	150	193
일간 시간	24	24	24	24	24
일간 플레이 시간	5	5	5	5	5
DAU(천명)	941	1,225	832	721	926
월간 멀티플	1.0	2.5	2.5	2.5	2.5
MAU(천명)	941	3,062	2,080	1,802	2,314
파운더스팩 결제액	31.0				31.0
PU(천명)	941				941
Retention Rate	75.0%				75.0%
ARPPU(천원)	44				44
멤버십 결제액		15.5	10.5	9.1	35.1
PU(천명)		765	520	450	579
PUR		25.0%	25.0%	25.0%	25.0%
ARPPU(천원)		20	20	20	61
외형 결제액		14.9	10.1	8.8	33.8
PU(천명)		383	260	225	289
PUR		12.5%	12.5%	12.5%	12.5%
ARPPU(천원)		39	39	39	117
큐나 결제액		22.5	15.3	13.2	51.0
PU(천명)		383	260	225	289
PUR		12.5%	12.5%	12.5%	12.5%
ARPPU(천원)		59	59	59	176

주1: 평균 PCU는 일간 측정시간 단위 트래픽을 평균한 수치를 준용
주2: 주1 관련 스팀 트래픽 비중을 87.5%로 비중 환산해 총 트래픽 산출
주3: 파운더스팩 평균 PCU는 얼리 액세스 첫날 스팀 데이터 기준 비중 환산
주4: 세그먼트별 ARPPU는 달러 기준 가격에 1,350원/달러 환율 일괄 적용
주5: 매출액은 이연기간을 감안해 마지막달 매출 절반을 익분기로 이연 조정
자료: NC, SteamDB, Livecounts, 키움증권 리서치 추정

아이온2 글로벌 파운더스팩 BM

(USD)	Standard	Deluxe	Ultimate	Blended
판매 비중	80%	15%	5%	100%
Price	25.0	50.0	100.0	32.5

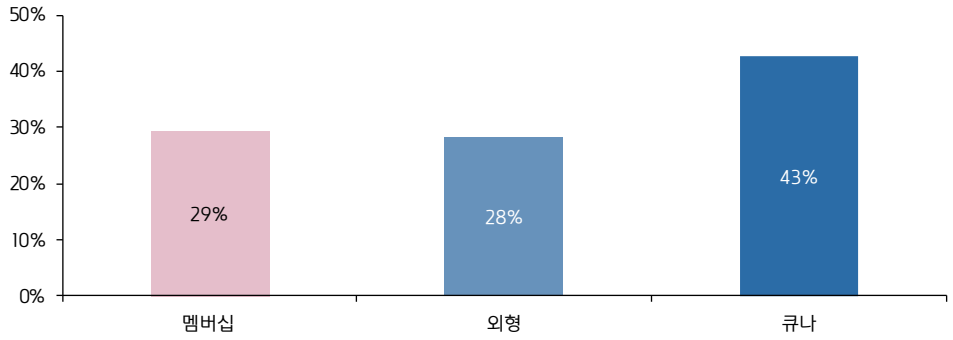
자료: NC, 키움증권 리서치 추산

아이온2 글로벌 주요 세그먼트별 BM

(USD)	달러	큐나	월간	분기
멤버십	15.0		15.0	45.0
큐나			43.5	130.6
단기 패스		1,000	15.0	45.0
시즌 패스		1,500	9.0	26.9
기타 재화		1,307	19.6	58.8
외형			28.8	86.5
방어구	30.0		10.0	30.0
무기	12.0		4.0	12.0
날개	20.0		6.7	20.0
펫	20.0		6.7	20.0
장신구		300	1.5	4.5
합산			87.3	262.0

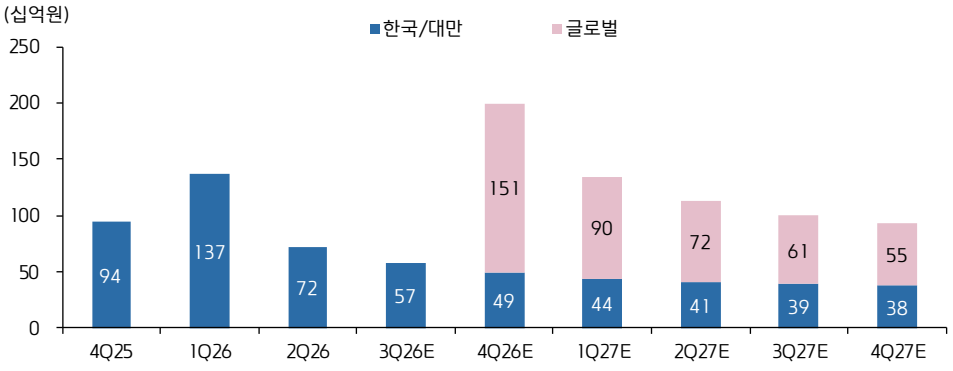
주1: 시즌 패스 가격은 귀속 기간을 4Q26E 기준으로 환산
주2: 외형은 분기 기준 상품별 유저당 1회 구매를 가정
주3: 1,000 큐나당 14.99달러 환산 준용
자료: NC, 키움증권 리서치

아이온2 글로벌 결제액 세그먼트별 비중 분석



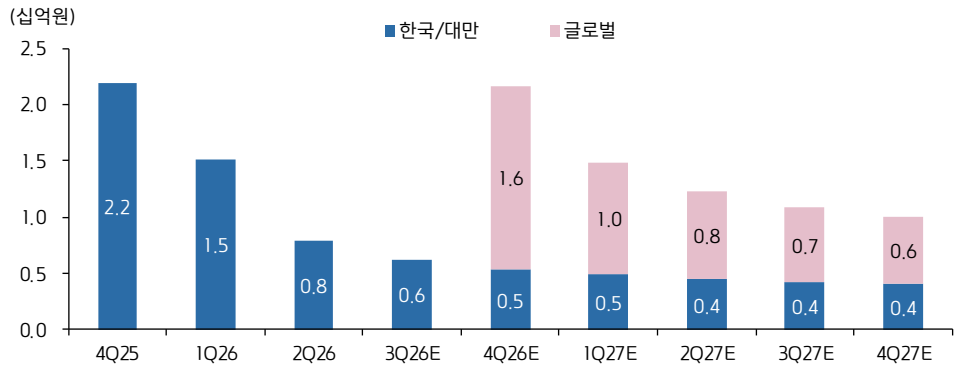
주: 4Q26E 결제액에서 파운더스팩 제외 기준
자료: NC, 키움증권 리서치 추정

아이온2 분기별 결제액 추이 및 전망



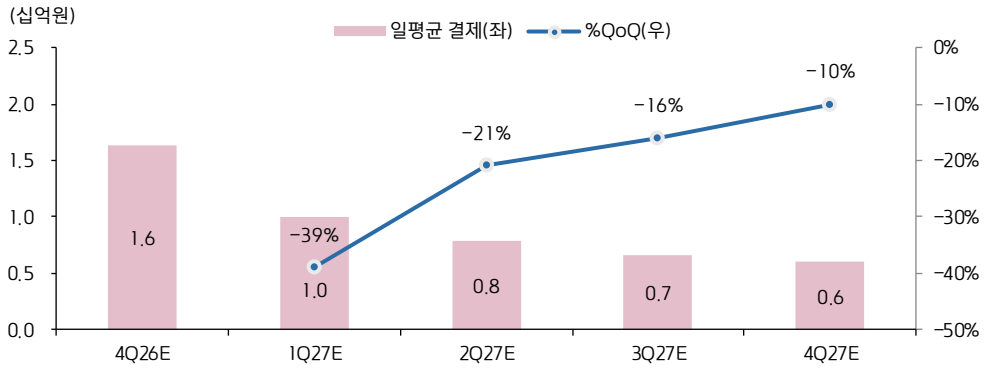
자료: NC, 키움증권 리서치

아이온2 분기별 일평균 결제 추이 및 전망



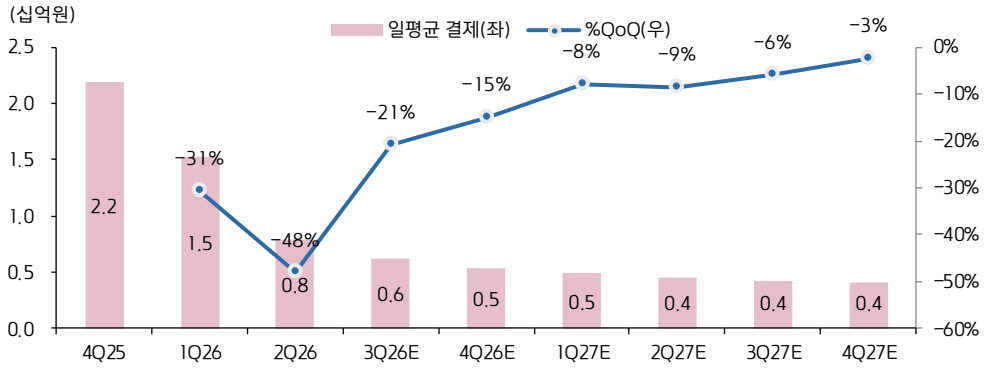
주: 4Q25 수치는 대상일수 43일 기준으로 산정
자료: NC, 키움증권 리서치

아이온2 글로벌 분기별 일평균 결제 전망



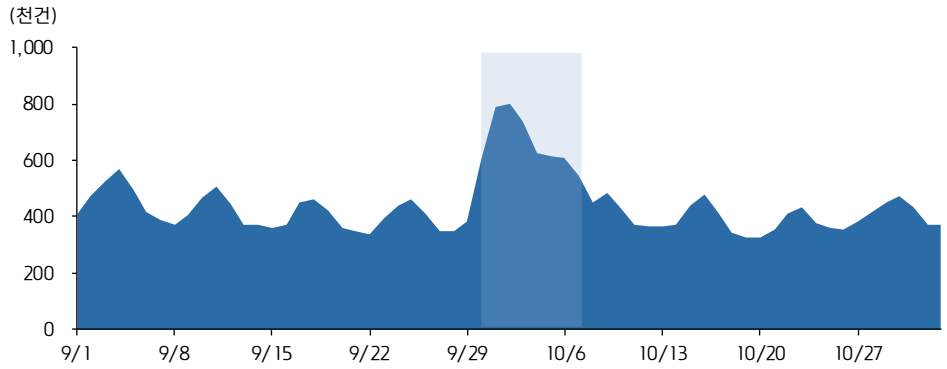
자료: NC, 키움증권 리서치

아이온2 한국/대만 일평균 결제 추이 및 전망



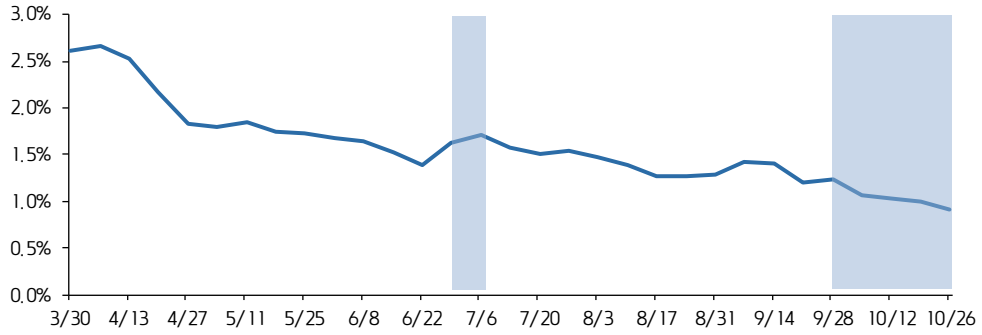
주: 4Q25 수치는 대상일수 43일 기준으로 산정
자료: NC, 키움증권 리서치

스팀 일별 고객지원 요청



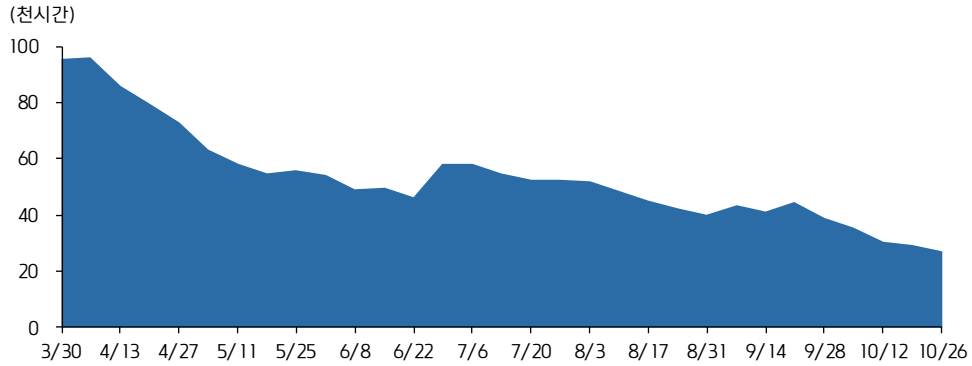
주1: 환불 요청 포함 기준
주2: 아이온2 글로벌 출시 전후 한달간 기간을 대상
자료: STEAM, 키움증권 리서치

아이온2 국내 주간 PC방 점유율 추이



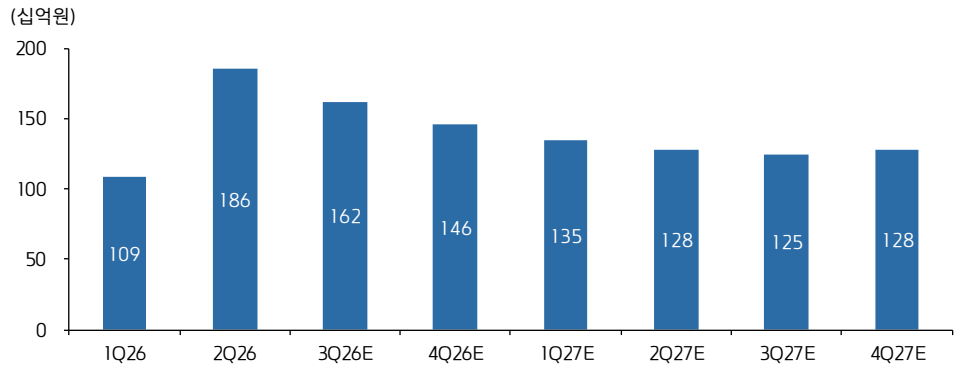
자료: 게임트릭스, Mediaweb, 키움증권 리서치

아이온2 국내 주간 PC방 사용시간 추이



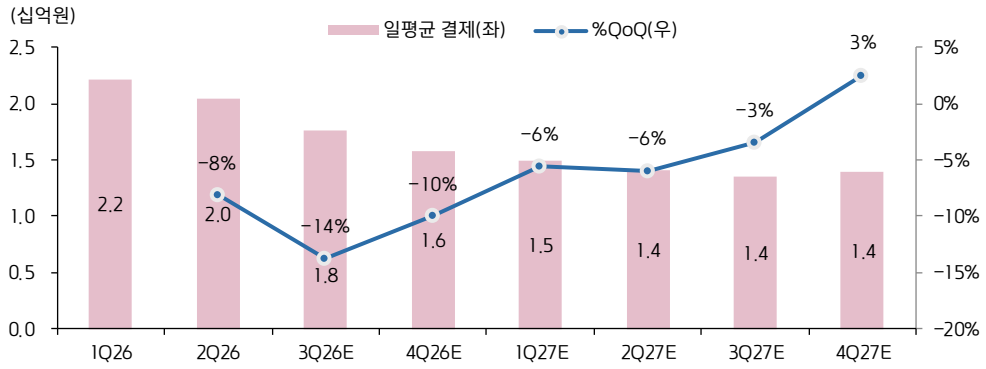
주: 사용시간은 해당 기간 일평균 기준
자료: 게임트릭스, Mediaweb, 키움증권 리서치

리니지 클래식 분기별 결제액 추이 및 전망



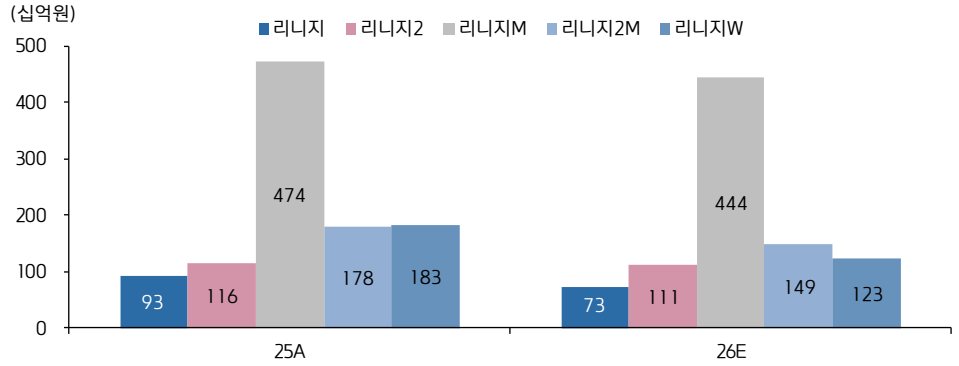
주: 한국 및 대만 합산 기준
자료: NC, 키움증권 리서치 추정

리니지 클래식 분기별 일평균 결제 추이 및 전망



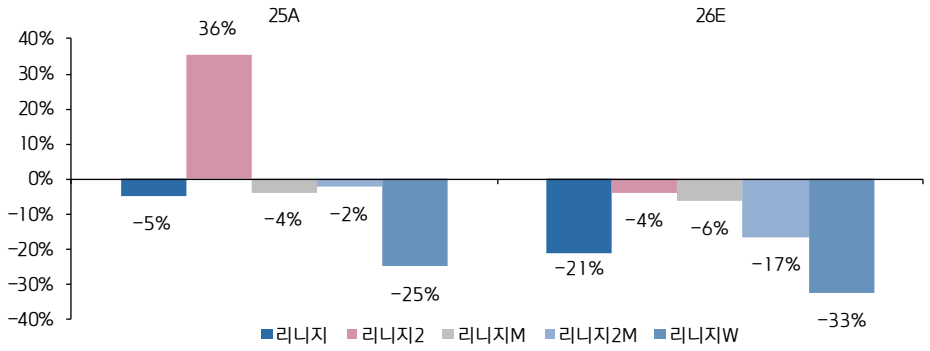
주1: 한국 및 대만 합산 기준
주2: 1Q26 일평균 결제는 대상일수 49일 기준으로 산정
자료: NC, 키움증권 리서치 추정

NC 리니지 연계 IP별 연간 매출



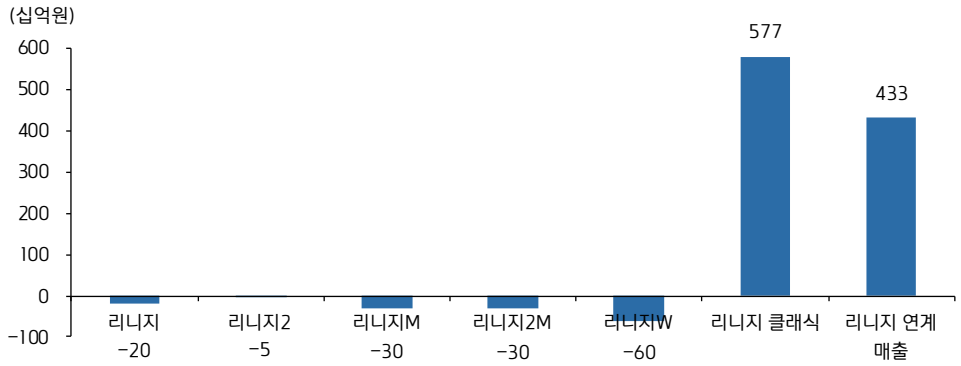
주: 리니지 클래식 제외
자료: NC, 키움증권 리서치 추정

NC 리니지 연계 IP별 매출 증감률



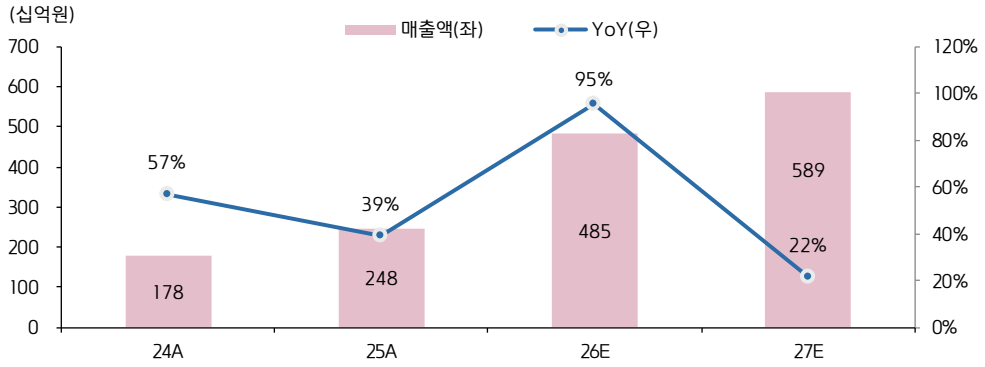
주: 리니지 클래식 제외, 증감률은 전년대비 기준
자료: NC, 키움증권 리서치 추정

26E NC 리니지 연계 IP별 전년대비 매출 증감



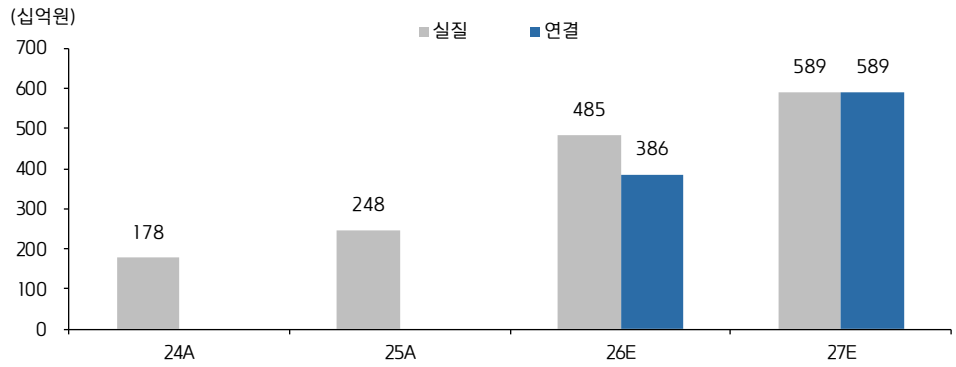
주: 리니지 연계 매출 증분은 상기 관련 라인업별 증분을 모두 합산한 기준
자료: NC, 키움증권 리서치 추정

JustPlay 연간 매출 추이 및 전망



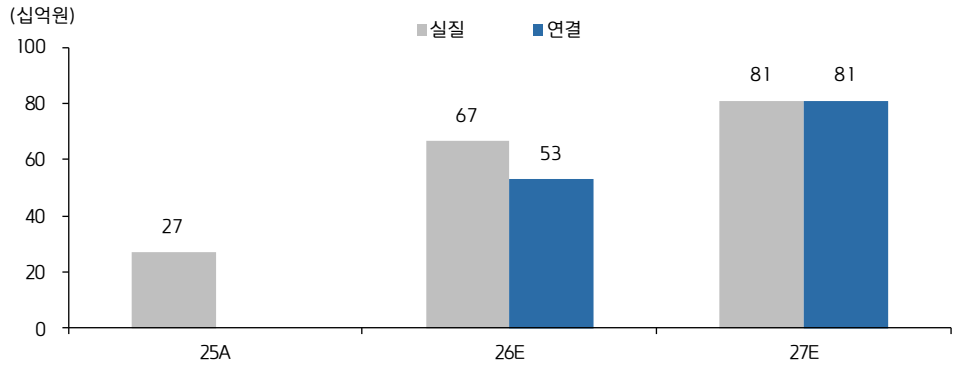
자료: NC, 전자공시, 키움증권 리서치

JustPlay 연간 매출 관련 지표



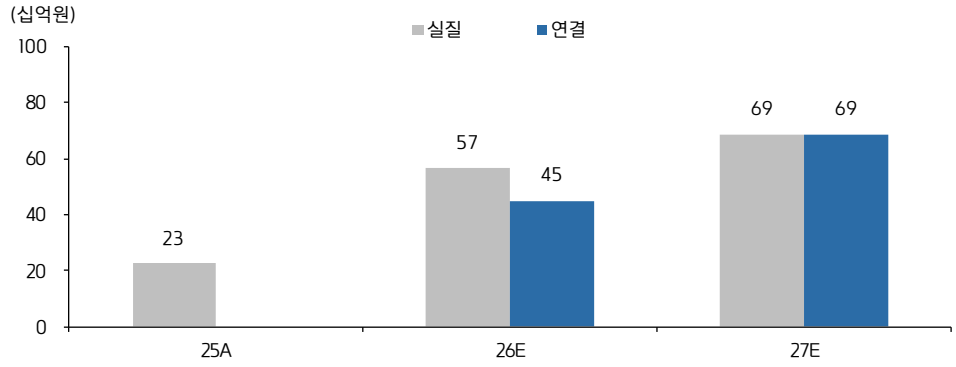
주: 실질은 단독 기준, 연결은 NC 취득예정일 이후 반영분
자료: NC, 전자공시, 키움증권 리서치

JustPlay 연간 영업이익 관련 지표



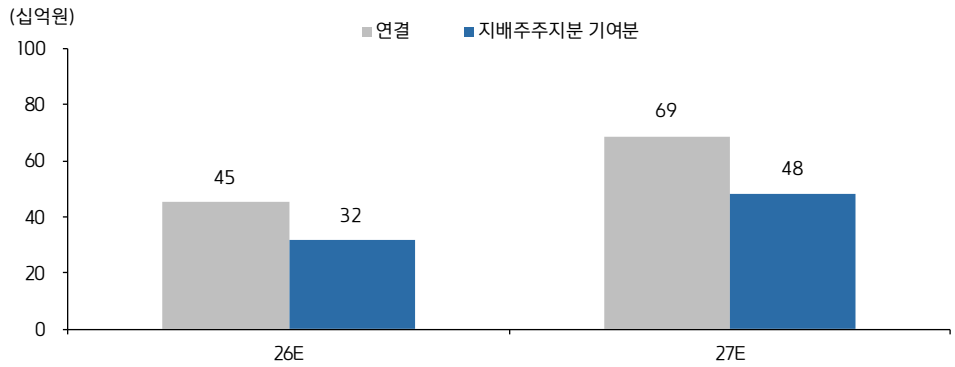
주: 실질은 단독 기준, 연결은 NC 취득예정일 이후 반영분
자료: NC, 전자공시, 키움증권 리서치

JustPlay 연간 순이익 관련 지표



주: 실질은 단독 기준, 연결은 NC 취득예정일 이후 반영분
자료: NC, 전자공시, 키움증권 리서치

JustPlay 연간 지배주주지분 기여도



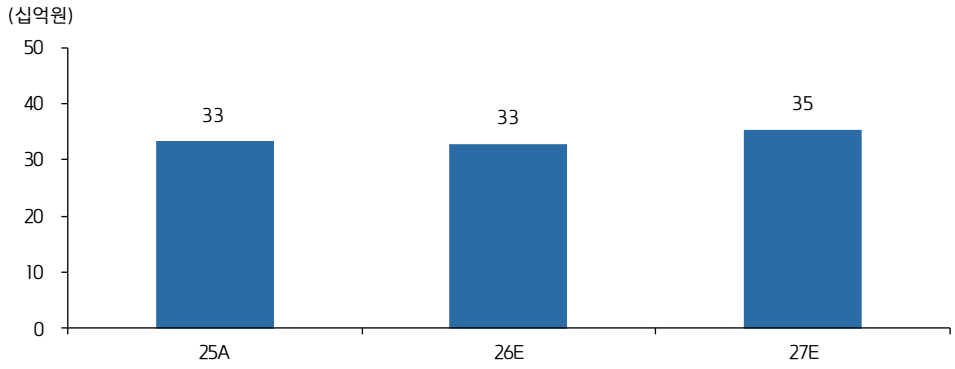
주1: 지배주주지분 기여분은 동사 1차 취득 지분율 70%를 준용하여 산정
주2: 주1 관련 기여분은 NC 지배주주지분 귀속으로 진행되는 기준
자료: NC, 키움증권 리서치

INDYGO GROUP 연간 매출



주1: 24년 실적은 리후후 매출액을 90% 비중으로 역산하여 산정
주2: 25년 실적은 리후후 예상 매출액 1,200억원을 90% 비중으로 역산하여 산정
자료: NC, 전자공시, 키움증권 리서치

INDYGO GROUP 연간 영업이익



주1: 25년 실적은 리후후 예상 영업이익 300억원을 90% 비중으로 역산하여 산정
주2: 연간 OPM은 리후후 25년 예상 OPM 25%를 일괄적으로 준용해 영업이익 도출
자료: NC, 전자공시, 키움증권 리서치

NC 세그먼트별 지급수수료율 산정

	26E	27E	28E	29E	30E
기존 모바일게임	22.1%	18.0%	15.8%	13.8%	13.8%
결제 비중					
자체	35%	40%	45%	50%	50%
기존	65%	60%	55%	50%	50%
결제 수수료율					
자체	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%
기존	30.0%	25.0%	22.5%	20.0%	20.0%
아이온 2 한국/대만	12.0%	11.0%	10.5%	10.0%	10.0%
결제 비중					
자체	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%
기존	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
결제 수수료율					
자체	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%
기존	30.0%	25.0%	22.5%	20.0%	20.0%
아이온 2 글로벌	18.4%	18.4%	18.4%	18.4%	18.4%
결제 비중					
자체	12.5%	12.5%	12.5%	12.5%	12.5%
기존	87.5%	87.5%	87.5%	87.5%	87.5%
결제 수수료율					
자체	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%
기존	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%

주1: 자체는 퍼플 기반, 기존은 애플/구글 게임 플랫폼 기준
주2: 애플/구글 게임 결제 수수료율은 26E 기준 30%로 산정
주3: 주2 관련 구글 서비스 수수료 조정 시점이 한국 기준 올해 연말임을 감안한 조처
주4: 주3 관련 애플 서비스 조정 수준도 구글도 동행하는 가정을 일괄적으로 적용
주5: 주3 및 주4 관련 동사 기존 라인업의 주 매출 포션이 한국 중심으로 창출된 사안을 감안
주6: 주5 관련 27E 결제 수수료율은 구글 기존 설치분에 대한 외부 결제 적용으로 일괄 적용
주7: 주6 관련 결제 수수료율은 27E 25%에서 연간 2.5%p씩 저감해 29E 20%로 하단 가정
주8: 기존 모바일게임은 동사의 리니지M, 리니지2M, 리니지W 등을 기준으로 함
주9: 자체 결제 도입 시점은 리니지M 및 리니지2M은 2025년 11월 12일, 리니지W는 2025년 11월 26일에 해당
주10: 아이온2 글로벌은 한국 및 대만 제외이며, 해당 세그먼트 기존은 스팀 플랫폼
주11: 아이온2 스팀 플랫폼 결제 수수료율은 매출 구간별 테이크 레이트를 준용해 산정
자료: NC, 키움증권 리서치 추산

NC 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	25A	26E	27E
매출액	360.3	382.4	360.0	404.2	557.4	770.5	714.6	795.8	1,506.9	2,838.3	3,132.7
PC 게임	107.9	114.0	113.6	193.6	325.1	350.6	313.4	430.4	529.1	1,419.6	1,355.4
모바일 게임	239.5	254.2	233.7	204.2	226.2	402.1	385.9	358.0	931.6	1,372.2	1,710.5
콘솔 게임											18.0
기타	12.9	14.2	12.8	6.4	6.1	17.8	15.3	7.3	46.2	46.5	48.8
영업비용	355.1	367.3	367.5	401.0	444.1	596.6	609.5	660.9	1,490.8	2,311.2	2,643.5
영업이익	5.2	15.1	-7.5	3.2	113.3	173.9	105.1	134.9	16.1	527.1	489.2
영업이익률(%)	1.4%	3.9%	-2.1%	0.8%	20.3%	22.6%	14.7%	16.9%	1.1%	18.6%	15.6%
영업외손익	26.0	-48.4	442.6	25.0	74.0	2.9	35.0	35.0	445.3	146.9	152.0
법인세차감전순이익	31.3	-33.3	435.1	28.2	187.3	176.7	140.1	169.9	461.4	674.0	641.2
법인세차감전순이익률(%)	8.7%	-8.7%	120.9%	7.0%	33.6%	22.9%	19.6%	21.3%	30.6%	23.7%	20.5%
법인세비용	-6.3	2.7	87.8	29.7	34.9	45.6	33.6	41.1	113.9	155.1	152.6
법인세율(%)	-20.0%	-8.0%	20.2%	105.3%	18.6%	25.8%	24.0%	24.2%	24.7%	23.0%	23.8%
당기순이익	37.5	-36.0	347.4	-1.5	152.4	131.2	106.5	128.8	347.4	518.9	488.6
당기순이익률(%)	10.4%	-9.4%	96.5%	-0.4%	27.3%	17.0%	14.9%	16.2%	23.1%	18.3%	15.6%
지배주주지분	37.8	-35.4	346.7	-2.4	148.8	124.6	99.8	121.7	346.7	494.9	458.3
비지배주주지분	-0.3	-0.5	0.7	0.9	3.6	6.5	6.7	7.1	0.8	24.0	30.3

주: 아이온2 매출은 편의상 PC 게임 세그먼트로 일괄 분류

자료: NC, 키움증권 리서치

NC 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(%, %P)		
	26E	27E	28E	26E	27E	28E	26E	27E	28E
매출액	2,869.4	3,077.6	3,018.7	2,838.3	3,132.7	3,013.8	-1.1%	1.8%	-0.2%
영업이익	551.6	506.2	375.8	527.1	489.2	338.3	-4.4%	-3.3%	-10.0%
영업이익률	19.2%	16.4%	12.4%	18.6%	15.6%	11.2%	-0.7%	-0.8%	-1.2%
법인세차감전순이익	685.5	632.2	513.8	674.0	641.2	502.3	-1.7%	1.4%	-2.2%
당기순이익	527.4	482.5	398.8	518.9	488.6	389.4	-1.6%	1.3%	-2.3%
지배주주지분	503.3	451.3	363.1	494.9	458.3	355.9	-1.7%	1.6%	-2.0%

자료: 키움증권 리서치

NC 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(%, %P)			
	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E
매출액	716.1	825.4	776.6	799.7	714.6	795.8	738.4	853.9	-0.2%	-3.6%	-4.9%	6.8%
영업이익	106.2	158.3	155.9	158.6	105.1	134.9	128.6	171.4	-1.0%	-14.8%	-17.5%	8.1%
영업이익률	14.8%	19.2%	20.1%	19.8%	14.7%	16.9%	17.4%	20.1%	-0.1%	-2.2%	-2.7%	0.2%
법인세차감전순이익	134.7	186.8	187.4	190.1	140.1	169.9	166.6	209.4	4.0%	-9.0%	-11.1%	10.2%
당기순이익	102.5	141.3	142.2	144.4	106.5	128.8	126.6	158.7	3.9%	-8.8%	-11.0%	9.9%
지배주주지분	95.7	134.1	135.0	136.8	99.8	121.7	119.5	151.1	4.3%	-9.3%	-11.5%	10.5%

자료: 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,578.1	1,506.9	2,838.3	3,132.7	3,013.8
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,578.1	1,506.9	2,838.3	3,132.7	3,013.8
판관비	1,687.3	1,490.8	2,311.2	2,643.5	2,675.5
영업이익	-109.2	16.1	527.1	489.2	338.3
EBITDA	0.0	111.7	615.0	582.1	435.1
영업외손익	230.1	445.3	146.9	152.0	164.0
이자수익	72.0	56.4	62.5	71.8	80.0
이자비용	10.3	4.4	4.4	4.4	4.4
외환관련이익	80.6	53.3	53.3	53.3	53.3
외환관련손실	30.7	61.6	61.6	61.6	61.6
종속 및 관계기업손익	4.4	-20.2	-14.4	-8.0	-6.0
기타	114.1	421.8	111.5	100.9	102.7
법인세차감전이익	120.9	461.4	674.0	641.2	502.3
법인세비용	26.8	113.9	155.1	152.6	112.9
계속사업순손익	94.1	347.4	518.9	488.6	389.4
당기순이익	94.1	347.4	518.9	488.6	389.4
지배주주순이익	94.2	346.7	494.9	458.3	355.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-11.3	-4.5	88.4	10.4	-3.8
영업이익 증감율	-179.5	-114.7	3,173.9	-7.2	-30.8
EBITDA 증감율	-100.0	NA	450.6	-5.3	-25.3
지배주주순이익 증감율	-55.6	268.0	42.7	-7.4	-22.3
EPS 증감율	-55.6	273.4	43.4	-7.4	-22.3
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	-6.9	1.1	18.6	15.6	11.2
EBITDA Margin(%)	0.0	7.4	21.7	18.6	14.4
지배주주순이익률(%)	6.0	23.0	17.4	14.6	11.8

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,788.5	2,266.6	2,670.7	3,043.9	3,321.0
현금 및 현금성자산	1,260.5	503.5	644.2	894.8	1,102.9
단기금융자산	220.6	1,496.6	1,571.4	1,650.0	1,732.5
매출채권 및 기타채권	167.2	209.0	393.7	434.5	418.0
재고자산	1.1	1.3	2.4	2.7	2.6
기타유동자산	139.1	56.2	59.0	61.9	65.0
비유동자산	2,165.4	2,066.6	2,151.1	2,237.6	2,322.7
투자자산	871.7	750.9	794.9	845.8	899.1
유형자산	997.6	1,034.7	1,052.3	1,066.0	1,076.6
무형자산	103.9	110.6	130.1	148.6	166.1
기타비유동자산	192.2	170.4	173.8	177.2	180.9
자산총계	3,953.9	4,333.1	4,821.8	5,281.6	5,643.7
유동부채	322.2	641.2	664.3	688.5	714.0
매입채무 및 기타채무	196.3	231.9	243.5	255.6	268.4
단기금융부채	45.8	179.2	179.2	179.2	179.2
기타유동부채	80.1	230.1	241.6	253.7	266.4
비유동부채	568.2	321.5	327.4	333.7	340.2
장기금융부채	335.0	177.8	177.8	177.8	177.8
기타비유동부채	233.2	143.7	149.6	155.9	162.4
부채총계	890.4	962.7	991.7	1,022.2	1,054.2
지배지분	3,058.5	3,364.9	3,800.5	4,199.4	4,496.0
자본금	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0
자본잉여금	433.4	433.4	433.4	433.4	433.4
기타자본	-798.6	-672.9	-672.9	-672.9	-672.9
기타포괄손익누계액	-61.2	-75.6	-86.5	-97.3	-108.1
이익잉여금	3,473.9	3,669.0	4,115.5	4,525.3	4,832.7
비지배지분	5.1	5.6	29.6	59.9	93.5
자본총계	3,063.6	3,370.4	3,830.0	4,259.3	4,589.5

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	107.0	162.0	297.8	438.2	400.1
당기순이익	94.1	347.4	518.9	488.6	389.4
비현금항목의 가감	-6.8	-202.6	49.3	36.1	-9.8
유형자산감가상각비	105.9	90.9	82.3	86.3	89.4
무형자산감가상각비	3.3	4.7	5.5	6.5	7.4
지분법평가손익	-11.2	-26.0	14.4	8.0	6.0
기타	-104.8	-272.2	-52.9	-64.7	-112.6
영업활동자산부채증감	-43.3	-7.2	-185.8	-13.6	45.5
매출채권및기타채권의감소	20.1	-39.9	-184.7	-40.8	16.5
재고자산의감소	-0.3	-0.2	-1.1	-0.3	0.1
매입채무및기타채무의증가	0.0	0.0	11.6	12.2	12.8
기타	-63.1	32.9	-11.6	15.3	16.1
기타현금흐름	63.0	24.4	-84.6	-72.9	-25.0
투자활동 현금흐름	1,294.1	-832.4	-133.3	-137.5	-141.8
유형자산의 취득	-84.2	-103.5	-100.0	-100.0	-100.0
유형자산의 처분	0.7	0.8	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	41.1	52.5	-25.0	-25.0	-25.0
투자자산의감소(증가)	-199.1	120.8	-58.5	-58.9	-59.3
단기금융자산의감소(증가)	1,533.6	-1,276.0	-74.8	-78.6	-82.5
기타	2.0	373.0	125.0	125.0	125.0
재무활동 현금흐름	-522.9	-82.5	-72.3	-98.5	-98.5
차입금의 증가(감소)	-240.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-175.8	-1.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-63.6	-28.3	-22.3	-48.5	-48.5
기타	-43.5	-53.2	-50.0	-50.0	-50.0
기타현금흐름	17.1	-4.0	48.5	48.4	48.3
현금 및 현금성자산의 순증가	895.3	-757.0	140.6	250.6	208.1
기초현금 및 현금성자산	365.2	1,260.5	503.5	644.2	894.8
기말현금 및 현금성자산	1,260.5	503.5	644.2	894.8	1,102.9

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	4,291	16,023	22,972	21,272	16,518
BPS	139,312	156,186	176,404	194,923	208,688
CFPS	3,975	6,694	26,376	24,356	17,620
DPS	1,460	1,150	2,500	2,500	2,500
주가배수(배)					
PER	42.7	12.6	8.7	9.3	12.0
PER(최고)	57.8	15.2	15.0		
PER(최저)	36.6	8.4	8.3		
PBR	1.31	1.29	1.13	1.02	0.95
PBR(최고)	1.78	1.56	1.95		
PBR(최저)	1.13	0.86	1.08		
PSR	2.55	2.89	1.51	1.37	1.42
PCFR	46.1	30.1	7.5	8.2	11.3
EV/EBITDA	-76,163.8	24.2	4.0	3.7	4.4
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	30.1	6.4	9.3	9.9	12.4
배당수익률(%,보통주,현금)	0.8	0.6	1.3	1.3	1.3
ROA	2.3	8.4	11.3	9.7	7.1
ROE	3.0	10.8	13.8	11.5	8.2
ROIC	-8.2	3.5	35.0	28.9	20.0
매출채권회전율	9.3	8.0	9.4	7.6	7.1
재고자산회전율	1,759.7	1,285.9	1,524.2	1,224.3	1,144.2
부채비율	29.1	28.6	25.9	24.0	23.0
순차입금비율	-35.9	-48.8	-48.5	-51.4	-54.0
이자보상배율	-10.6	3.6	118.6	110.1	76.1
총차입금	380.9	357.0	357.0	357.0	357.0
순차입금	-1,100.2	-1,643.1	-1,858.6	-2,187.8	-2,478.4
NOPLAT	0.0	111.7	615.0	582.1	435.1
FCF	-71.8	77.6	181.6	325.7	278.2

Compliance Notice

- 당사는 11월 4일 현재 'NC(036570)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

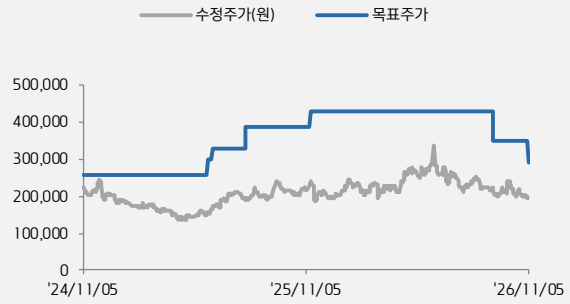
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
NC (036570)	2024-11-05	Outperform(Maintain)	260,000원	6개월	-30.97	-5.96
	2025-05-02	BUY(Upgrade)	260,000원	6개월	-31.19	-5.96
	2025-05-28	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-47.30	-44.50
	2025-06-04	BUY(Maintain)	330,000원	6개월	-41.20	-35.30
	2025-07-29	BUY(Maintain)	390,000원	6개월	-49.59	-47.82
	2025-08-12	BUY(Maintain)	390,000원	6개월	-48.33	-42.82
	2025-08-18	BUY(Maintain)	390,000원	6개월	-48.65	-42.82
	2025-09-12	BUY(Maintain)	390,000원	6개월	-46.27	-38.46
	2025-11-03	BUY(Maintain)	390,000원	6개월	-46.00	-38.46
	2025-11-12	BUY(Maintain)	430,000원	6개월	-45.60	-43.72
	2025-11-17	BUY(Maintain)	430,000원	6개월	-50.12	-43.72
	2025-11-24	BUY(Maintain)	430,000원	6개월	-50.47	-42.44
	2026-01-26	BUY(Maintain)	430,000원	6개월	-50.11	-42.44
	2026-02-11	BUY(Maintain)	430,000원	6개월	-50.11	-42.44
	2026-02-20	BUY(Maintain)	430,000원	6개월	-49.73	-42.44
	2026-03-16	BUY(Maintain)	430,000원	6개월	-49.61	-42.44
	2026-03-24	BUY(Maintain)	430,000원	6개월	-48.05	-35.47
	2026-05-04	BUY(Maintain)	430,000원	6개월	-47.69	-35.47
	2026-05-14	BUY(Maintain)	430,000원	6개월	-37.10	-35.12
	2026-05-27	BUY(Maintain)	430,000원	6개월	-42.12	-21.40
	2026-09-09	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-39.50	-31.14
	2026-11-05	BUY(Maintain)	290,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

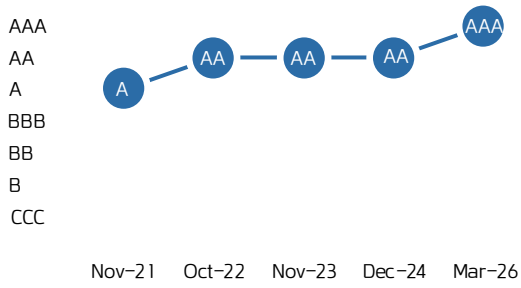
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/10/01~2026/09/30)

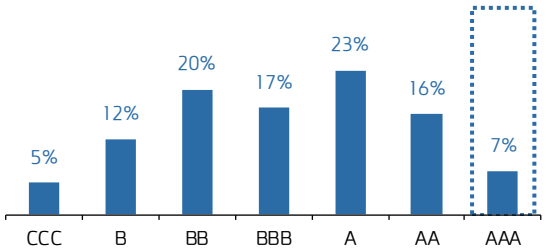
매수	중립	매도
97.09%	2.43%	0.48%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
주) MSCI ACWI Index 내 미디어 및 엔터테인먼트 기업 210개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
가중평균 점수	6.9	4.7		
환경	8.3	7.5	5.0%	
탄소 배출	8.3	7.8	5.0%	
사회	6.6	4	51.0%	
인력 자원 개발	6.2	3.5	26.0%	
개인정보 보호와 데이터 보안	7.0	4.5	25.0%	
지배구조	7.1	5.2	44.0%	▲0.4
기업 지배구조	7.2	5.8		▲0.5
기업 활동	8.1	6.1		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2025년 10월	하도급 업체에 위탁 업무 수행 전 서면 계약서를 발급하지 않은 행위에 대해 공정거래위원회가 시정명령을 부과함

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

상위 5위 피어그룹 (미디어 및 엔터테인먼트)	탄소 배출	인력 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
Kakao Games Corp.	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	AAA	◀▶
NC Corporation	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	AAA	▲
KRAFTON, Inc.	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	AA	◀▶
Netmarble Corporation	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ●	A	◀▶
Pearl Abyss Corp.	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	●	●	A	▲
DoubleUGames Co., Ltd.	●	● ●	●	● ●	●	B	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●
등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
자료: MSCI, 키움증권 리서치