



기업 업데이트

NC (036570)

정반합 결과치



동사 목표주가를 종합적 판단에 의거해 43만원으로 유지하고 게임 업종 최선호주 의견을 지속 유지한다. 목표주가는 26E 지배주주순이익 6,182억원에 타겟 PER 15배를 적용한 결과다. 이익 추정에 대한 가시성과 타겟 멀티플에 대한 안정감을 두루 반영하였음을 밝히며 이에 기반한 정반합 밸류에이션 결과치로 목표주가를 유지 하였음을 부연 설명한다.

BUY(Maintain)

목표주가: 430,000원
주가(4/30): 270,500원
시가총액: 58,277억원



인터넷/게임 Analyst 김진구

Stock Data

Table with 3 columns: Metric, Value, and Change. Includes KOSPI (4/30), 52 주 주가동향, and 1M, 6M, 1Y returns.

Company Data

Table with 2 columns: Metric and Value. Includes 발행주식수, 일평균 거래량(3M), and 주요 주주.

투자지표

Table with 5 columns: (십억원, IFRS 연결), 2024, 2025, 2026F, 2027F. Includes 매출액, 영업이익, EPS, and PBR.

Price Trend



>>> 게임 업종 최선호주 유지

동사의 목표주가를 종합적 판단에 의거하여 43만원으로 유지하고 게임 업종내 최선호주 의견을 지속 유지한다. 목표주가는 26E 지배주주순이익 6,182억원에 타겟 PER 15배를 적용한 결과다. 리니지 클래식...

>>> 리니지 클래식 성과 호조

리니지 클래식 결제액 기준의 성과는 일평균 대상 1Q26E 23억원에서 2Q26E 23억원으로 분기별 유지되는 가정치를 적용하였다. 매크로 변수는 지속적으로 작동하나...

>>> 1Q26E 실적분석 및 이슈

동사 1Q26E 매출액과 영업이익은 각각 5,402억원과 1,091억원을 기록하면서 영업이익률 20.2%를 전망한다. 영업이익은 자사주 상여를 포함한 인건비 영향...

NC 리니지 클래식 분기별 매출 전망

(십억원)	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	26E	27E
총 매출액	91.6	207.9	166.5	149.9	138.4	131.6	128.4	131.6	615.9	529.9
총 결제액	122.2	207.9	166.5	149.9	138.4	131.6	128.4	131.6	646.5	529.9
한국 결제액	81.1	138.0	110.5	99.5	91.8	87.3	85.2	87.4	429.2	351.8
AU(천명)	500	575	460	414	383	364	355	364	487	366
정액제 결제액	19.2	40.5	32.4	29.1	27.0	25.6	25.0	25.6	121.2	103.1
정액제 PU(천명)	500	575	460	414	383	364	355	364	487	366
PUR	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
ARPPU(천원)	38	70	70	70	70	70	70	70	249	282
기타 상품 매출	56.3	86.3	69.0	62.1	57.4	54.6	53.2	54.5	273.6	219.8
기타 상품 PU(천명)	250	288	230	207	191	182	177	182	244	183
PUR	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%
ARPPU(천원)	225	300	300	300	300	300	300	300	1,123	1,200
피시방 매출	5.7	11.3	9.1	8.2	7.4	7.2	7.0	7.2	34.4	28.9
일평균 사용시간(천)	500	575	460	414	383	364	355	364	485	366
시간당 과금(원)	216	216	216	216	216	216	216	216	216	216
Days	53	91	92	92	90	91	92	92	328	365
대만 결제액	41.0	69.9	56.0	50.4	46.5	44.2	43.2	44.2	217.3	178.2
AU(천명)	250	288	230	207	191	182	177	182	244	183
정액제 결제액	9.6	20.2	16.2	14.6	13.5	12.8	12.5	12.8	60.6	51.6
정액제 PU(천명)	250	288	230	207	191	182	177	182	244	183
PUR	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
ARPPU(천원)	38	70	70	70	70	70	70	70	249	282
기타 상품 매출	28.1	43.1	34.5	31.1	28.7	27.3	26.6	27.3	136.8	109.9
기타 상품 PU(천명)	125	144	115	104	96	91	89	91	122	92
PUR	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%
ARPPU(천원)	225	300	300	300	300	300	300	300	1,123	1,200
피시방 연계	3.3	6.5	5.3	4.8	4.3	4.1	4.1	4.2	19.9	16.7
피시방 연계 PU(천명)	63	72	58	52	48	45	44	45	61	46
PUR	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%
ARPPU(천원)	53	91	92	92	90	91	92	92	327	365

주1: 지역별 AU 비중은 한국:대만=2:1 기준으로 당사 추산

주2: 정액제 ARPPU는 90일 이용권 가격을 준용, 이는 해당 이용권에 대한 소모품 등 혜택 부여에 따른 유저 선택 비중 증가 등을 감안한 조치

주3: 동사에 귀속될 피시방 시간당 과금은 15초당 1G코인(1원)을 기준으로 시간당 240코인으로 적용 후 부가세 10%를 제외한 기준으로 산출

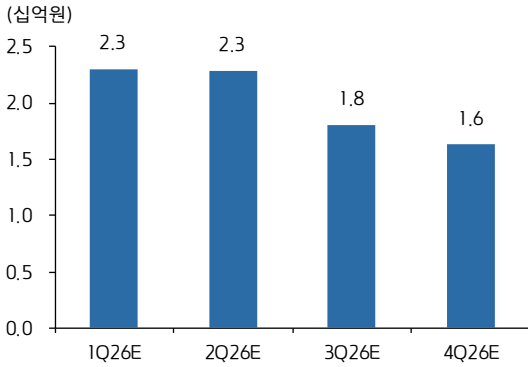
주4: 대만 피시방 연계는 총 3시간 기준 상품 단가 3천원을 기준으로 하되, 1일 1시간 사용을 전제로 관련 일수 대비 1/3을 적용해 도출

주5: 주4 관련 상품 단가 3천원은 현지 화폐 기준 65 NTD을 관련 KRW/NTD 환율을 적용하여 도출

주6: 1Q26E 총 매출액은 이연 수준을 감안해 총 결제액 대비 75%를 적용해 산정

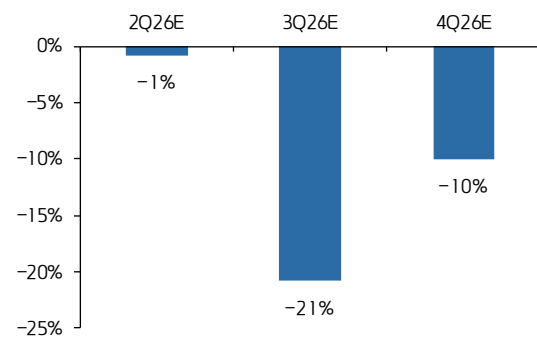
자료: NC, NC Family ZONE, 게임트릭스, Mediaweb, 키움증권 리서치 추정

리니지 클래식 분기별 일평균 결제액 전망



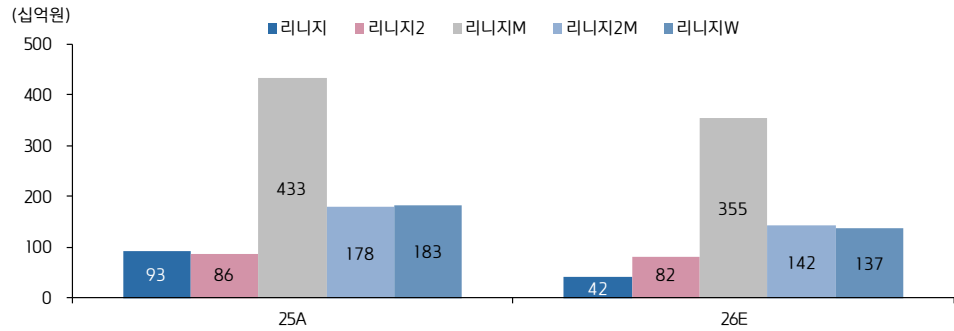
주1: 한국 및 대만 합산 기준
 주2: 1Q26E 수치는 대상일수 53일 기준으로 산정
 자료: 키움증권 리서치 추정

리니지 클래식 분기별 일평균 결제액 증감률



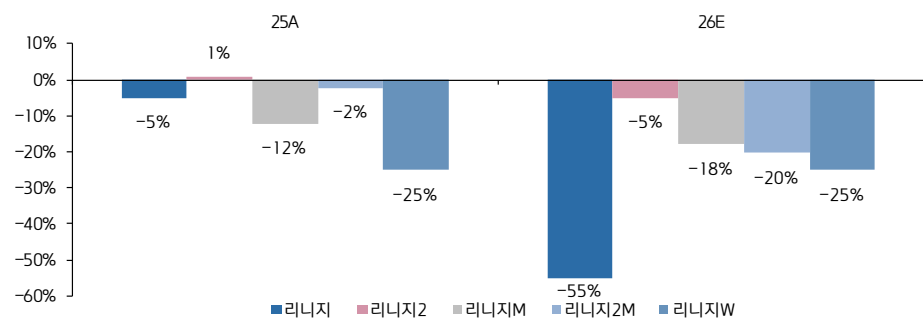
주1: 한국 및 대만 합산 기준
 주2: 1Q26E 일평균 결제액은 대상일수 53일 기준으로 산정
 자료: 키움증권 리서치 추정

NC 리니지 연계 게임별 연간 매출 변화



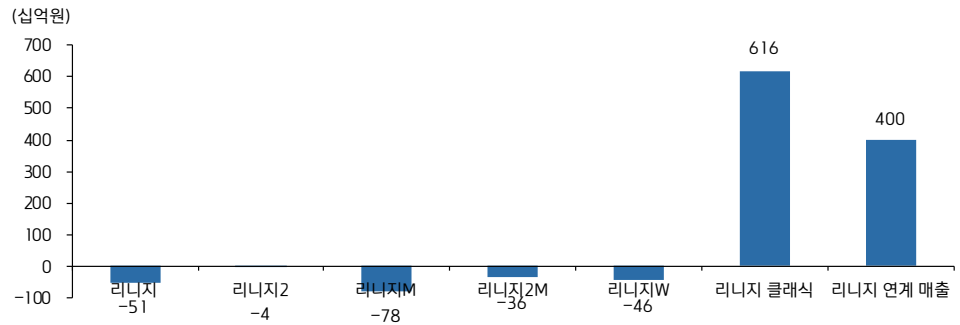
주1: 리니지 클래식 제외
 주2: 리니지W 2026년 상반기 동남아 지역 재출시 고려
 자료: NC, 키움증권 리서치 추정

NC 리니지 연계 게임별 연간 매출 증감률



주1: 리니지 클래식 제외, 증감률은 전년대비 기준
 주2: 리니지W 2026년 상반기 동남아 지역 재출시 고려
 자료: NC, 키움증권 리서치 추정

NC 리니지 연계 게임별 26E 전년대비 매출 증감

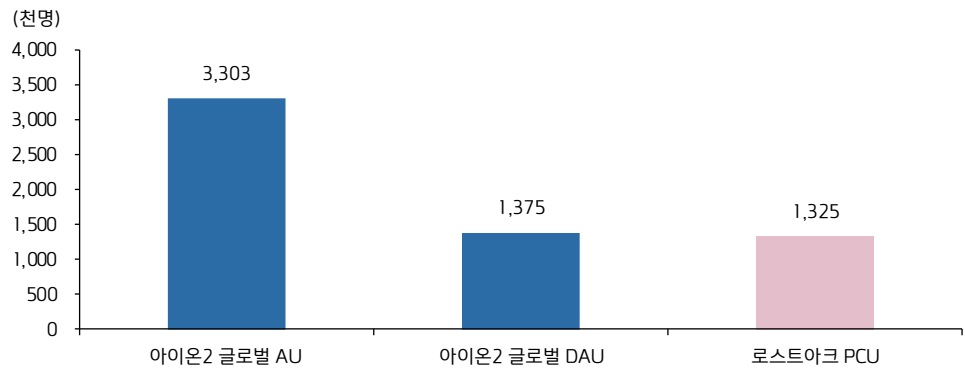


주1: 리니지 연계 매출 증분은 상기 관련 라인업별 증분을 모두 합산한 기준

주2: 리니지W 2026년 상반기 동남아 지역 재출시 고려

자료: NC, 키움증권 리서치 추정

아이온2 해외 주요 유저 지표 비교 분석



주1: 아이온2 글로벌은 한국 및 대만 제외 기준

주2: 아이온2 글로벌 관련 지표 기준 시점은 출시 초기 분기로 관측 중인 3Q26E 기준

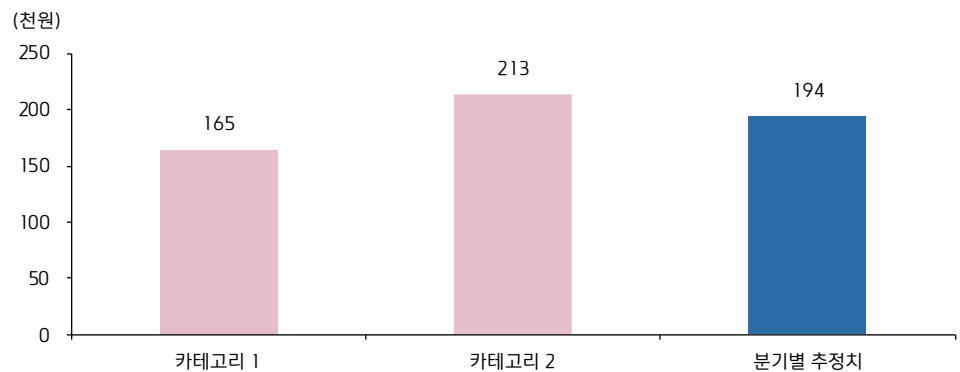
주3: 아이온2 글로벌 AU는 한국과 대만 출시 초기 분기인 4Q25 AU 합산치 준용

주4: 아이온2 글로벌 DAU는 멀티플 2.4배 수준을 역산 적용하여 도출

주5: 로스트아크 PCU는 글로벌 스팀 라이프사이클 기준 최고치인 2022년 2월 시점 데이터를 적용

자료: SteamDB, 키움증권 리서치

아이온2 분기 ARPPU 비교 분석



주1: 카테고리 1 구성은 새로운 물결, 외형 및 추가 상품 합산 기준

주2: 카테고리 2 구성은 새로운 물결, 낙원, 외형 및 추가 상품 합산 기준

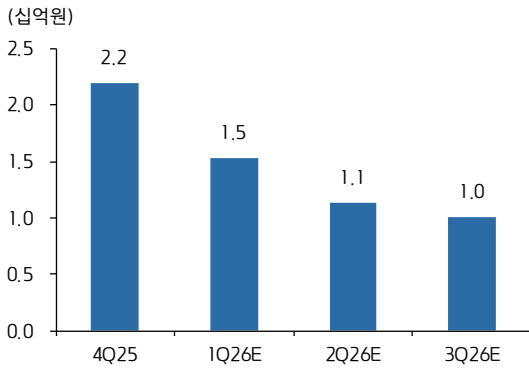
주3: 주1 및 주2 외형 및 추가 상품 합산은 방어구, 무기, 날개, 펫, 장식 및 장신구 각 1종씩을 분기내 구매 가정

주4: 주3 관련 신규 외형 및 추가 상품 판매 주기는 3주 단위로 분기별 4~5회 회차 존재

주5: 분기별 추정치는 당사 추정치에 반영된 수치 기준

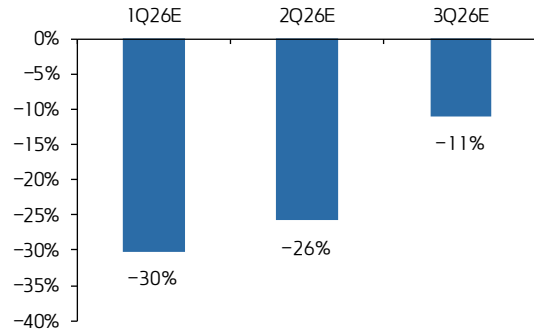
자료: NC, 키움증권 리서치

아이온2 분기별 일평균 결제액 전망



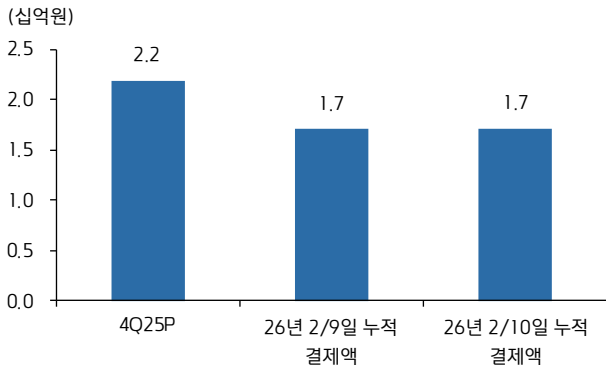
주1: 한국 및 대만 합산 기준
 주2: 4Q25 수치는 대상일수 43일 기준으로 산정
 자료: 키움증권 리서치 추정

아이온2 분기별 일평균 결제액 증감률



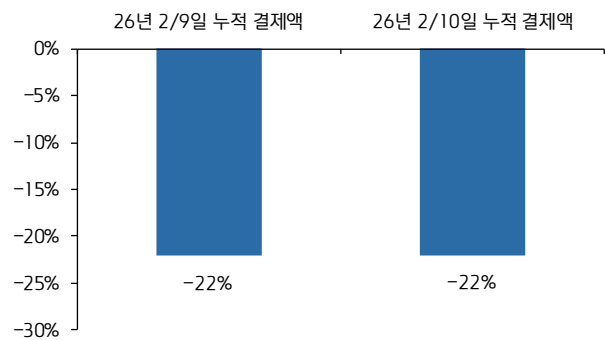
주1: 한국 및 대만 합산 기준
 주2: 4Q25 일평균 결제액은 대상일수 43일 기준으로 산정
 자료: 키움증권 리서치 추정

아이온2 구간별 일평균 결제액 추이



주1: 한국 및 대만 합산 기준
 주2: 4Q25 수치는 대상일수 43일 기준으로 산정
 주3: 26년 2/9일 누적 결제액은 출시 후 누적 1,623억원에서 4Q25분 차감
 주4: 주3 관련 일평균 결제액은 해당 영업일수 40일을 기준으로 환산
 주5: 26년 2/10일 누적 결제액은 사측 코멘트인 700억원 수준을 준용
 자료: 키움증권 리서치 추정

아이온2 구간별 일평균 결제액 증감률



주1: 한국 및 대만 합산 기준
 주2: 4Q25 수치는 대상일수 43일 기준으로 산정
 주3: 증감률 산출시 기준 시점은 4Q25 수치를 기준으로 산정
 자료: 키움증권 리서치 추정

NC 아이온2 분기별 매출 전망

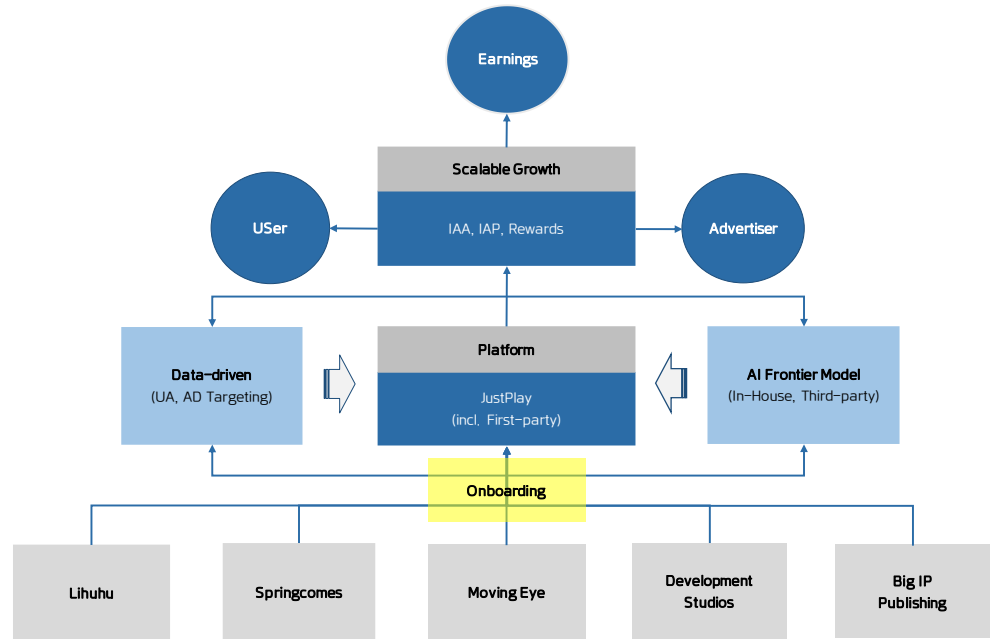
(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	25A	26E
총 매출액				77.4	137.6	103.2	157.5	233.4	77.4	631.8
총 결제액				94.1	137.6	103.2	157.5	233.4	94.1	631.8
한국 결제액				56.5	82.6	61.9	55.7	51.6	56.5	251.8
AU(천명)				1,982	1,387	1,040	936	866	1,982	1,057
기본 멤버십 결제액				11.7	16.4	12.3	11.1	10.2	11.7	50.0
기본 멤버십 PU(천명)				396	277	208	187	173	396	211
PUR				20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
ARPPU(천원)				30	59	59	59	59	30	236
추가 멤버십 결제액				8.8	12.4	9.3	8.3	7.7	8.8	37.7
추가 멤버십 PU(천명)				198	139	104	94	87	198	106
PUR				10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
ARPPU(천원)				45	89	89	89	89	45	356
추가 과금 결제액				35.9	53.8	40.4	36.3	33.6	35.9	164.1
추가 과금 PU(천명)				396	277	208	187	173	396	211
PUR				20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
ARPPU(천원)				91	194	194	194	194	91	776
대만 결제액				37.7	55.1	41.3	37.2	34.4	37.7	167.9
AU(천명)				1,321	925	694	624	577	1,321	705
기본 멤버십 결제액				7.8	10.9	8.2	7.4	6.8	7.8	33.3
기본 멤버십 PU(천명)				264	185	139	125	115	264	141
PUR				20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
ARPPU(천원)				30	59	59	59	59	30	236
추가 멤버십 결제액				5.9	8.2	6.2	5.6	5.1	5.9	25.1
추가 멤버십 PU(천명)				132	92	69	62	58	132	70
PUR				10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
ARPPU(천원)				45	89	89	89	89	45	356
추가 과금 결제액				24.0	35.9	26.9	24.2	22.4	24.0	109.4
추가 과금 PU(천명)				264	185	139	125	115	264	141
PUR				20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
ARPPU(천원)				91	194	194	194	194	91	776
글로벌 결제액							64.6	147.5		212.1
AU(천명)							3,303	2,477		2,890
기본 멤버십 결제액							13.0	29.3		42.3
기본 멤버십 PU(천명)							661	495		578
PUR							20.0%	20.0%		20.0%
ARPPU(천원)							20	59		73
추가 멤버십 결제액							9.8	22.1		31.9
추가 멤버십 PU(천명)							330	248		289
PUR							10.0%	10.0%		10.0%
ARPPU(천원)							30	89		110
추가 과금 결제액							41.8	96.1		137.9
추가 과금 PU(천명)							661	495		578
PUR							20.0%	20.0%		20.0%
ARPPU(천원)							63	194		239

주1: 추가 과금은 외형 및 추가 상품 등을 대상, 글로벌은 국내 및 대만 제외 기준

주2: 글로벌 출시는 올해 9월을 가정해 3Q26E 결제액은 1달치를 기준으로 반영

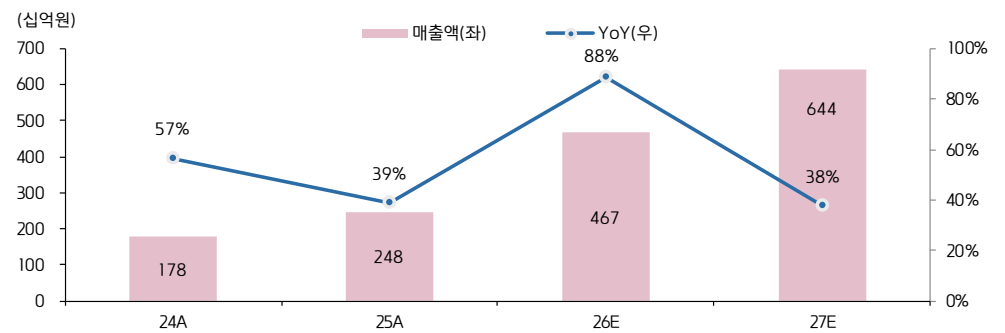
자료: NC, 키움증권 리서치 추정

NC 모바일 캐주얼 게임 에코시스템 구조도 분석



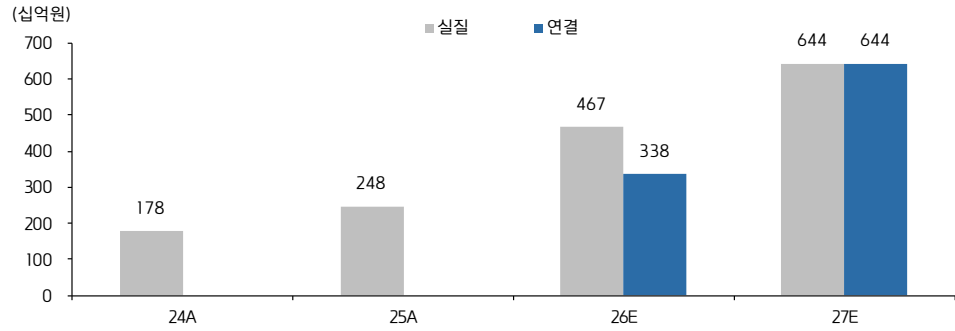
주: UA(User Acquisition)
 자료: NC, 키움증권 리서치 분석

JustPlay 연간 매출 추이 및 전망



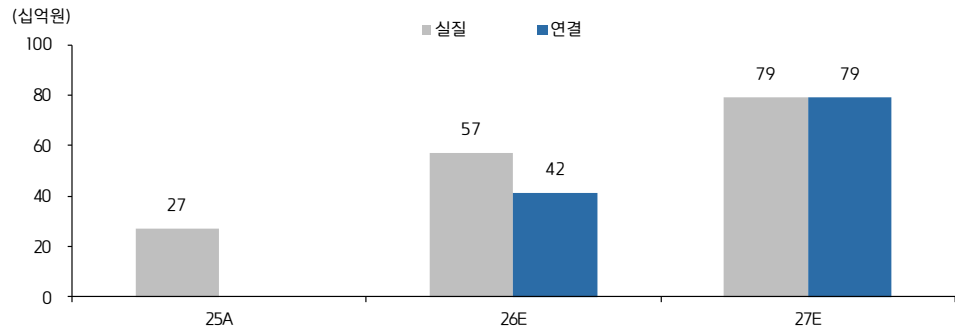
주1: 26E 매출액은 사측 보도자료인 전년대비 88% 증가를 준용
 주2: 주1 관련 매출액은 1Q26E 기준 QoQ 15% 증가로 수렴
 주3: 1Q26E 매출액은 사측 보도자료인 6,520만달러를 준용
 주4: 상기 주석 관련 사측 보도자료는 NC 발표 기준
 자료: NC, 전자공시, 키움증권 리서치

JustPlay 연간 매출 관련 지표



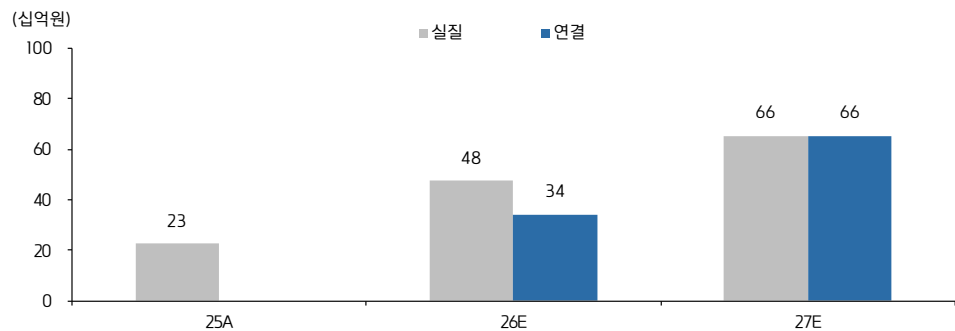
주: 실질은 단독 기준, 연결은 NC 취득예정일 이후 반영분
 자료: NC, 전자공시, 키움증권 리서치

JustPlay 연간 영업이익 관련 지표



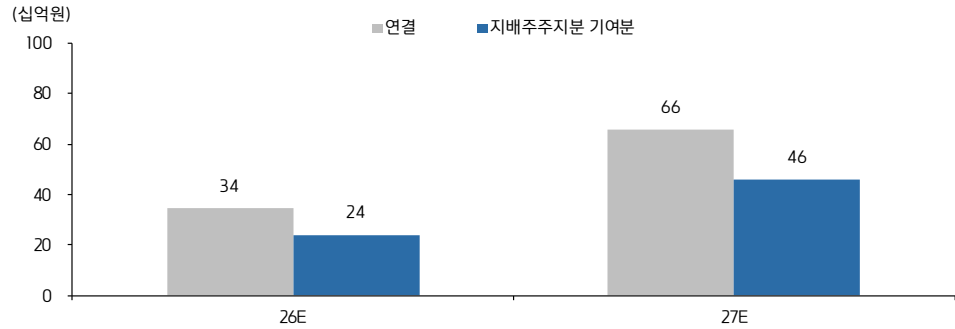
주1: 실질은 단독 기준, 연결은 NC 취득예정일 이후 반영분
 주2: 영업이익률은 25년 11%, 26E 12.3%, 27E 12.3% 기준 준용
 주3: 주2 관련 25년 및 26E 영업이익률은 사측 보도자료 준용
 주4: 주2 관련 27E 영업이익률은 26E과 동일하다고 단순 가정
 주5: 상기 주석 관련 사측 보도자료는 NC 발표 기준
 자료: NC, 전자공시, 키움증권 리서치

JustPlay 연간 순이익 관련 지표



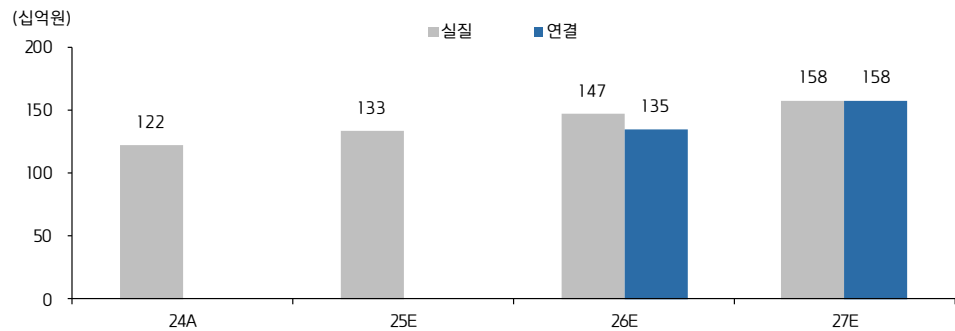
주1: 실질은 단독 기준, 연결은 NC 취득예정일 이후 반영분
 주2: 순이익률은 25년 9.1%, 26E 10.2%, 27E 10.2% 기준 준용
 주3: 주2 관련 26E 순이익률은 영업이익률 증가를 연계해 적용
 주4: 주2 관련 27E 순이익률은 26E과 동일하다고 단순 가정
 자료: NC, 전자공시, 키움증권 리서치

JustPlay 연간 지배주주지분 기여도



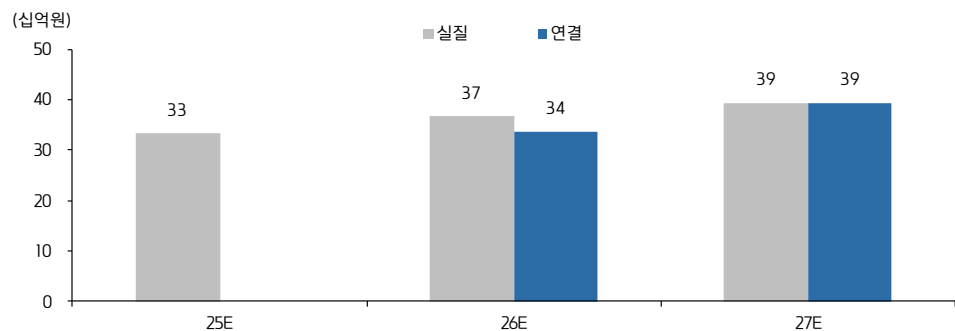
주1: 지배주주지분 기여분은 동사 1차 취득 지분율 70%를 준용하여 산정
 주2: 주1 관련 기여분은 NC 지배주주지분 귀속으로 진행되는 기준
 자료: NC, 키움증권 리서치

INDYGO GROUP 연간 매출 관련 지표



주1: 실질은 단독 기준, 연결은 NC 취득예정일 이후 반영분
 주2: 실질 기준 매출 증가율은 26E 10%, 27E 7.5%를 각각 준용
 주3: 24년 실적은 리후후 매출액을 90% 비중으로 역산하여 산정
 주4: 25E 실적은 리후후 예상 매출액 1,200억원을 90% 비중으로 역산하여 산정
 자료: NC, 전자공시, 키움증권 리서치

INDYGO GROUP 연간 영업이익 관련 지표



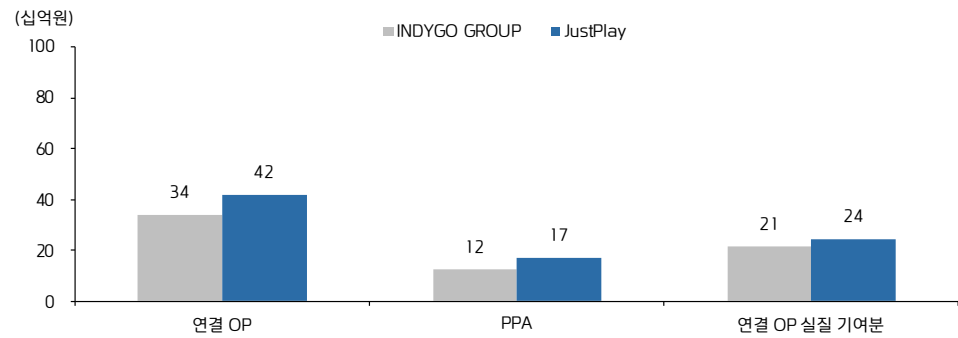
주1: 실질은 단독 기준, 연결은 NC 취득예정일 이후 반영분
 주2: 25E 실적은 리후후 예상 영업이익 300억원을 90% 비중으로 역산하여 산정
 주3: 연간 OPM은 리후후 25E OPM 25%를 일괄적으로 준용해 영업이익 도출
 자료: NC, 전자공시, 키움증권 리서치

NC 인수 업체별 PPA 시뮬레이션 및 PER 지표

(십억원)	INDYGO GROUP	JustPlay
인수가액	153.4	301.6
지분율	67%	70%
기업가치	229.0	430.8
순자산가액	26.5	61.8
무형자산	202.4	369.0
내용연수	10.0	10.0
지배주주지분 대상 분기 정액 PPA	3.4	6.5
지배주주지분 대상 연간 정액 PPA	13.6	25.8
26E 실질 순이익	27.0	47.5
26E PER	8.5	9.1

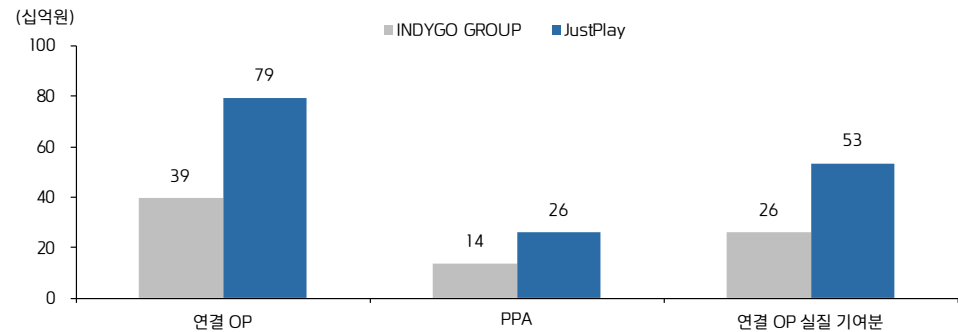
- 주1: 기업가치는 인수가액을 지분율로 보정하여 환산
 - 주2: 업체별 순자산가액은 공시상 당해년도별 자본총계로 한정 (자산재평가 미고려)
 - 주3: 관련 무형자산은 업체별 기업가치에서 순자산가액을 단순 차감하여 산정 (보수적 로직)
 - 주4: 지배주주지분 대상 PPA는 내용연수 적용 후 지분율로 보정한 실질 차감 기준으로 가정
 - 주5: INDYGO GROUP 26E 실질 순이익 산정시 세전이익은 영업이익과 동일하다고 가정
 - 주6: 업체별 26E PER은 주1 기업가치를 26E 실질 순이익으로 나누어 산출
- 자료: NC, 전자공시, 키움증권 리서치

인수 업체별 26E OP 실질 기여분 분석



- 주: 연결 OP 실질 기여분은 연결 OP에서 PPA 가정치를 차감
- 자료: NC, 키움증권 리서치

인수 업체별 27E OP 실질 기여분 분석



- 주: 연결 OP 실질 기여분은 연결 OP에서 PPA 가정치를 차감
- 자료: NC, 키움증권 리서치

구글 게임 관련 서비스 수수료

구분	기준	변경			
		기존 설치		신규 설치	
		인앱 결제	외부 결제	인앱 결제	외부 결제
Service fee	30%	30% (25%+5%)	25% (20%+5%)	25% (20%+5%)	25% (20%+5%)

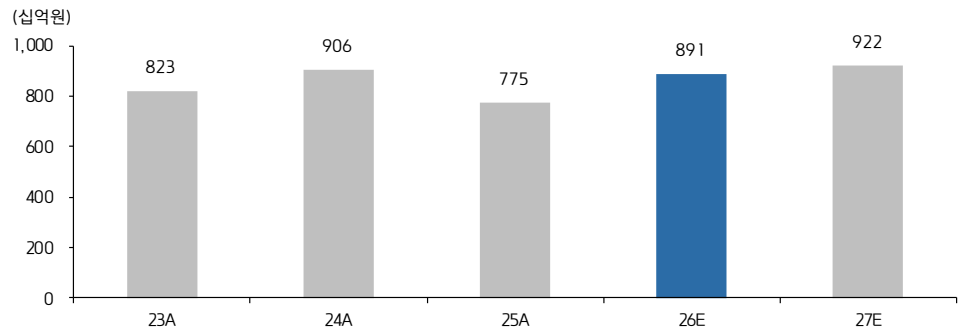
주1: 기존 Service fee는 2021년 7월 적용된 매년 100만 달러를 초과하는 수익 기준 적용
 주2: 변경 Service fee는 Non-recurring transactions 기준
 주3: 변경 Service fee 관련 기존 설치분에 대한 인앱 결제시 Standard 기준 25%에 미국, 영국 및 EEA 대상 billing fee인 5%를 합산
 주4: 변경 Service fee 관련 기존 설치분에 대한 외부 결제시 Standard 기준 20%에 최대 5%의 결제 테이크 레이트를 가정하여 합산
 주5: 주4 관련 외부 결제 테이크 레이트 산정시 결제 수단별 테이크 레이트에 이벤트 프로모션 레이트를 일부 합산한 가정치로 설정
 주6: 변경 Service fee 관련 신규 설치분에 대한 인앱 결제시 Standard 기준 20%에 미국, 영국 및 EEA 대상 billing fee인 5%를 합산
 주7: 변경 Service fee 관련 신규 설치분에 대한 외부 결제시 Standard 기준 20%에 최대 5%의 결제 테이크 레이트를 가정하여 합산
 주8: 주7 관련 외부 결제 테이크 레이트 산정시 결제 수단별 테이크 레이트에 이벤트 프로모션 레이트를 일부 합산한 가정치로 설정
 자료: Google, 키움증권 리서치

NC 세그먼트별 지급수수료율 산정

	26E	27E	28E	29E	30E
기존 모바일게임	22.1%	18.0%	15.8%	13.8%	13.1%
결제 비중					
자체	35%	40%	45%	50%	55%
기존	65%	60%	55%	50%	45%
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	11.7%	10.6%	10.0%	9.5%	9.3%
결제 비중					
자체	81%	82%	83%	84%	85%
기존	19%	18%	17%	16%	15%
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	19.2%	17.5%	17.5%	17.5%	17.5%
결제 비중					
자체	20%	20%	20%	20%	20%
기존	80%	80%	80%	80%	80%
결제 수수료율					
자체	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%
기존	22.1%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%

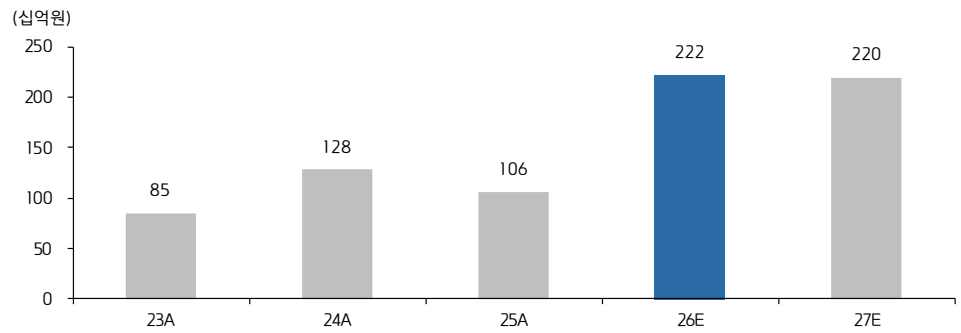
주1: 자체는 퍼플 기반, 기준은 애플/구글 게임 플랫폼 기준
 주2: 애플/구글 게임 결제 수수료율은 26E 기준 30%로 산정
 주3: 주2 관련 구글 서비스 수수료 조정 시점이 한국 기준 올해 연말임을 감안한 조치
 주4: 주3 관련 애플 서비스 조정 수준도 구글도 동행하는 가정을 일괄적으로 적용
 주5: 주3 및 주4 관련 동사 기준 라인업의 주 매출 포선이 한국 중심으로 창출된 시안을 감안
 주6: 주5 관련 27E 결제 수수료율은 구글 기존 설치분에 대한 외부 결제 적용으로 일괄 적용
 주7: 주6 관련 결제 수수료율은 27E 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 기준은 스팀 플랫폼
 주11: 아이온2 스팀 플랫폼 결제 수수료율은 매출 구간별 테이크 레이트를 준용해 산정
 자료: 키움증권 리서치 추산

NC 연간 인건비 추이 및 전망



주: INDYGO GROUP 및 JustPlay 관련 인건비는 제외
 자료: NC, 키움증권 리서치 추정

NC 연간 마케팅비 추이 및 전망



주: INDYGO GROUP 및 JustPlay 관련 마케팅비는 제외
 자료: NC, 키움증권 리서치 추정

NC 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	25A	26E	27E
매출액	360.3	382.4	360.0	404.2	540.2	707.0	782.4	899.7	1,506.9	2,929.3	3,264.2
PC 게임	90.8	98.6	94.5	175.0	302.5	383.9	399.0	486.2	458.9	1,571.6	1,593.4
모바일 게임	211.7	227.4	205.9	180.4	189.0	274.8	321.3	338.3	825.4	1,123.4	1,424.8
콘솔 게임								16.3		16.3	6.8
로열티	45.0	42.3	46.8	42.4	42.2	41.3	55.8	51.8	176.4	191.1	211.0
기타	12.9	14.2	12.8	6.4	6.4	7.1	6.4	7.0	46.2	26.9	28.3
영업비용	355.1	367.3	367.5	401.0	431.1	516.4	596.1	633.4	1,490.8	2,177.0	2,494.2
영업이익	5.2	15.1	-7.5	3.2	109.1	190.6	186.3	266.2	16.1	752.3	770.0
영업이익률(%)	1.4%	3.9%	-2.1%	0.8%	20.2%	27.0%	23.8%	29.6%	1.1%	25.7%	23.6%
영업외손익	26.0	-48.4	442.6	25.0	25.8	25.8	25.8	25.8	445.3	103.0	105.0
법인세차감전순이익	31.3	-33.3	435.1	28.2	134.8	216.3	212.1	292.0	461.4	855.3	875.0
법인세차감전순이익률(%)	8.7%	-8.7%	120.9%	7.0%	25.0%	30.6%	27.1%	32.5%	30.6%	29.2%	26.8%
법인세비용	-6.3	2.7	87.8	29.7	34.8	55.1	53.4	74.2	113.9	217.5	218.5
법인세율(%)	-20.0%	-8.0%	20.2%	105.3%	25.8%	25.5%	25.2%	25.4%	24.7%	25.4%	25.0%
당기순이익	37.5	-36.0	347.4	-1.5	100.0	161.2	158.7	217.8	347.4	637.8	656.5
당기순이익률(%)	10.4%	-9.4%	96.5%	-0.4%	18.5%	22.8%	20.3%	24.2%	23.1%	21.8%	20.1%
지배주주지분	37.8	-35.4	346.7	-2.4	98.3	156.5	152.4	211.0	346.7	618.2	626.1
비지배주주지분	-0.3	-0.5	0.7	0.9	1.7	4.7	6.3	6.9	0.8	19.5	30.5

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	2,734.4	2,998.3	2,998.3	2,929.3	3,264.2	3,254.6	7.1%	8.9%	8.5%
영업이익	627.7	592.7	490.4	752.3	770.0	655.3	19.8%	29.9%	33.6%
영업이익률	23.0%	19.8%	16.4%	25.7%	23.6%	20.1%	2.7%	3.8%	3.8%
법인세차감전순이익	733.7	700.7	600.4	855.3	875.0	762.3	16.6%	24.9%	27.0%
당기순이익	540.3	514.8	441.3	637.8	656.5	576.5	18.0%	27.5%	30.6%
지배주주지분	530.0	495.1	418.0	618.2	626.1	541.8	16.7%	26.4%	29.6%

자료: 키움증권 리서치

NC 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(% , %P)			
	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	562.0	620.2	719.1	833.1	540.2	707.0	782.4	899.7	-3.9%	14.0%	8.8%	8.0%
영업이익	134.6	127.7	146.4	219.1	109.1	190.6	186.3	266.2	-18.9%	49.3%	27.3%	21.5%
영업이익률	23.9%	20.6%	20.4%	26.3%	20.2%	27.0%	23.8%	29.6%	-3.7%	6.4%	3.5%	3.3%
법인세차감전순이익	161.1	154.2	172.9	245.6	134.8	216.3	212.1	292.0	-16.3%	40.3%	22.7%	18.9%
당기순이익	119.0	113.5	127.1	180.7	100.0	161.2	158.7	217.8	-15.9%	42.0%	24.9%	20.5%
지배주주지분	119.0	111.3	123.3	176.4	98.3	156.5	152.4	211.0	-17.3%	40.6%	23.6%	19.6%

자료: 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,578.1	1,506.9	2,929.3	3,264.2	3,254.6
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,578.1	1,506.9	2,929.3	3,264.2	3,254.6
판매비	1,687.3	1,490.8	2,177.0	2,494.2	2,599.3
영업이익	-109.2	16.1	752.3	770.0	655.3
EBITDA	0.0	111.7	840.2	862.8	752.1
영업외손익	230.1	445.3	103.0	105.0	107.0
이자수익	72.0	56.4	65.3	79.1	92.0
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	-17.0	-15.0	-13.0
기타	114.1	421.8	67.4	53.6	40.7
법인세차감전이익	120.9	461.4	855.3	875.0	762.3
법인세비용	26.8	113.9	217.5	218.5	185.8
계속사업순이익	94.1	347.4	637.8	656.5	576.5
당기순이익	94.1	347.4	637.8	656.5	576.5
지배주주순이익	94.2	346.7	618.2	626.1	541.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-11.3	-4.5	94.4	11.4	-0.3
영업이익 증감율	-179.5	-114.7	4,572.7	2.4	-14.9
EBITDA 증감율	-100.0	NA	652.2	2.7	-12.8
지배주주순이익 증감율	-55.6	268.0	78.3	1.3	-13.5
EPS 증감율	-55.6	273.4	79.1	1.3	-13.5
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	-6.9	1.1	25.7	23.6	20.1
EBITDA Margin(%)	0.0	7.4	28.7	26.4	23.1
지배주주순이익률(%)	6.0	23.0	21.1	19.2	16.6

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	107.0	162.0	396.8	607.4	578.9
당기순이익	94.1	347.4	637.8	656.5	576.5
비현금항목의 가감	-6.8	-202.6	111.6	101.7	58.0
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	17.0	15.0	13.0
기타	-104.8	-272.2	6.8	-6.1	-51.8
영업활동자산부채증감	-43.3	-7.2	-208.2	-19.2	30.2
매출채권및기타채권의감소	20.1	-39.9	-197.3	-46.5	1.3
재고자산의감소	-0.3	-0.2	-1.2	-0.3	0.0
매입채무및기타채무의증가	0.0	0.0	11.6	12.2	12.8
기타	-63.1	32.9	-21.3	15.4	16.1
기타현금흐름	63.0	24.4	-144.4	-131.6	-85.8
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	-108.2	-108.2
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	-58.2	-58.2
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	239.6	410.2	377.2
기초현금 및 현금성자산	365.2	1,260.5	503.5	743.2	1,153.3
기말현금 및 현금성자산	1,260.5	503.5	743.2	1,153.3	1,530.5

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,788.5	2,266.6	2,782.4	3,320.8	3,782.2
현금 및 현금성자산	1,260.5	503.5	743.2	1,153.3	1,530.5
단기금융자산	220.6	1,496.6	1,571.4	1,650.0	1,732.5
매출채권 및 기타채권	167.2	209.0	406.3	452.8	451.4
재고자산	1.1	1.3	2.5	2.8	2.8
기타유동자산	139.1	56.2	59.0	61.9	65.0
비유동자산	2,165.4	2,066.6	2,148.5	2,228.1	2,306.1
투자자산	871.7	750.9	792.3	836.2	882.5
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	177.3	180.9
자산총계	3,953.9	4,333.1	4,930.9	5,548.9	6,088.4
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
자본지분	3,058.5	3,364.9	3,914.1	4,471.1	4,943.9
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	4,229.1	4,797.0	5,280.6
비지배지분	5.1	5.6	25.1	55.6	90.2
자본총계	3,063.6	3,370.4	3,939.2	4,526.7	5,034.1

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	4,291	16,023	28,695	29,060	25,150
BPS	139,312	156,186	181,678	207,534	229,481
CFPS	3,975	6,694	34,781	35,194	29,453
DPS	1,460	1,150	3,000	3,000	3,000
주가배수(배)					
PER	42.7	12.6	9.4	9.3	10.8
PER(최고)	57.8	15.2	10.2		
PER(최저)	36.6	8.4	6.8		
PBR	1.31	1.29	1.49	1.30	1.18
PBR(최고)	1.78	1.56	1.61		
PBR(최저)	1.13	0.86	1.07		
PSR	2.55	2.89	1.99	1.79	1.79
PCFR	46.1	30.1	7.8	7.7	9.2
EV/EBITDA	-76,163.8	24.2	4.6	4.0	4.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	30.1	6.4	9.1	8.9	10.1
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.8	0.6	1.1	1.1	1.1
ROA	2.3	8.4	13.8	12.5	9.9
ROE	3.0	10.8	17.0	14.9	11.5
ROIC	-8.2	3.5	48.2	44.3	37.1
매출채권회전율	9.3	8.0	9.5	7.6	7.2
재고자산회전율	1,759.7	1,285.9	1,540.8	1,229.8	1,165.0
부채비율	29.1	28.6	25.2	22.6	20.9
순차입금비율	-35.9	-48.8	-49.7	-54.0	-57.7
이자보상배율	-10.6	3.6	169.3	173.3	147.4
총차입금	380.9	357.0	357.0	357.0	357.0
순차입금	-1,100.2	-1,643.1	-1,957.6	-2,446.3	-2,906.0
NOPLAT	0.0	111.7	840.2	862.8	752.1
FCF	-71.8	77.6	314.3	525.0	496.2

Compliance Notice

- 당사는 4월 30일 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

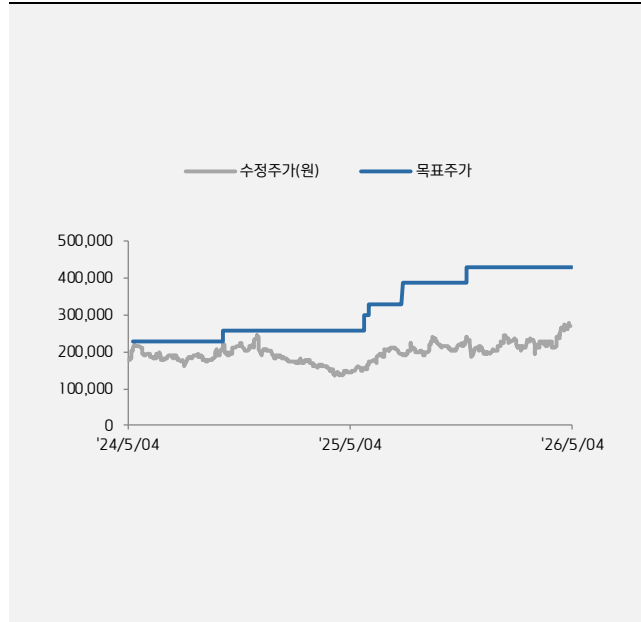
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
NC (036570)	2024-05-13	Outperform(Maintain)	230,000원	6개월	-17.53	-2.39
	2024-10-08	Outperform(Maintain)	260,000원	6개월	-20.83	-15.58
	2024-11-05	Outperform(Maintain)	260,000원	6개월	-27.54	-5.96
	2025-05-02	BUY(Upgrade)	260,000원	6개월	-41.51	-37.81
	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		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

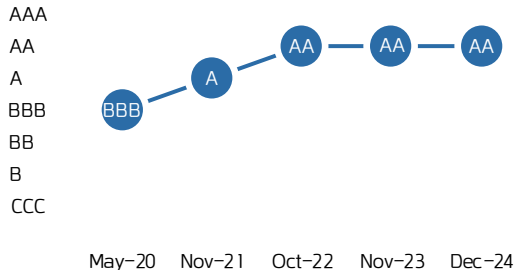
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

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 (2025/04/01~2026/03/31)

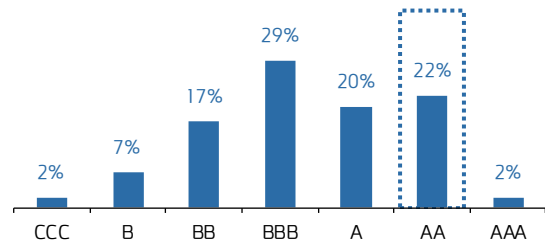
매수	중립	매도
96.04%	3.96%	0.00%

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 41개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
가중평균 점수	6.4	5		
환경	7.3	8	5.0%	
탄소 배출	7.3	8.4	5.0%	
사회	6.6	4.7	51.0%	
인력 자원 개발	4.5	3.5	26.0%	
개인정보 보호와 데이터 보안	8.7	6	25.0%	
지배구조	6.1	5.1	44.0%	▲0.2
기업 지배구조	6.7	5.7		▼0.3
기업 활동	6.7	6.1		▲1.2

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
n.a.	

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
NETEASE, INC.	●●●	●●●●●	●●●	●●	●●●●●	AA	◀▶
NC Corporation	●●	●●●	●●●●●	●●●	●●●	AA	◀▶
Nintendo Co., Ltd.	●●	●●●	●●●	●●●	●●	A	◀▶
TAKE-TWO INTERACTIVE SOFTWARE, INC.	●●●	●●	●●	●	●●●	A	◀▶
CHARTER COMMUNICATIONS, INC.	●●●	●●	●●●●●	●●	●	BBB	◀▶
ROBLOX CORPORATION	●	●●●	●●	●	●	BB	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치