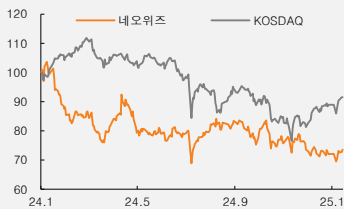


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 25,000원
현재주가(25/2/11)	19,050원
상승여력	31.2%

영업이익(24F,십억원)	33
Consensus 영업이익(24F,십억원)	32
EPS 성장률(24F,%)	-94.9
MKT EPS 성장률(24F,%)	68.0
P/E(24F,x)	167.0
MKT P/E(24F,x)	10.8
KOSDAQ	749.59
시가총액(십억원)	416
발행주식수(백만주)	22
유동주식비율(%)	52.4
외국인 보유비중(%)	10.8
베타(12M) 일간수익률	0.33
52주 최저가(원)	17,830
52주 최고가(원)	26,250

(%)	1M	6M	12M
절대주가	2.1	-2.6	-26.0
상대주가	-2.2	-0.6	-18.4



[인터넷/게임]

임희석

heeseok.lim@miraesec.com

095660 · 게임

네오위즈

안정적인 기존작 매출

4Q24 Review: 컨센서스 부합

4분기 매출액 897억원(-18% YoY), 영업이익 72억원(-52% YoY)으로 컨센서스(매출액 908억원, 영업이익 56억원)에 부합했다. PC/콘솔 매출액은 376억원(-39% YoY)으로 예상치를 4% 상회했다. PC/콘솔 매출 호조는 P의 거짓의 안정적인 판매량 지속과 디제이맥스 신규 DLC 출시 효과에 기인한다.

모바일 매출액은 432억원(+21% YoY)으로 예상치에 부합했다. 브라운더스트2는 1.5주년 이벤트 효과가 발생했으나 회계처리 기준에 따라 매출 상승분의 대부분이 1분기로 이연되었다. 비용 측면에서는 자회사들의 연말 인센티브가 반영된 인건비가 392억원(-17% YoY)으로 예상치를 2% 상회했다. 마케팅비는 80억원(-30% YoY)으로 예상치를 5% 하회했다. 효율적인 비용 집행 노력이 계속되고 있다.

신작 출시 준비+글로벌 퍼블리싱 확대

P의 거짓 DLC는 개발 막바지에 이르렀으며 차기작 개발도 시작된 것으로 추정된다. Round8 스튜디오에서는 지난 4분기 P의 거짓 차기작에 대한 인력 채용을 진행한 바 있다. 올해 P의 거짓 DLC 외에도 'Shape of Dreams', '고양이와 스프: 마법의 레시피', '안녕서울: 이태원편', '킹덤2'도 출시될 예정이다.

글로벌 퍼블리싱 확대 전략도 계속되고 있다. 3분기 폴란드 개발사 Zakazane 스튜디오에 이어 4분기 북미 개발사 Wolfeye 스튜디오와의 퍼블리싱 계약을 체결했다. 중장기 방향성에 맞는 추가적인 타이틀 소싱이 지속될 것으로 보인다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 25,000원으로 하향

25F 실적 조정으로 목표주가를 기존 27,000원에서 25,000원(타겟 P/E 17배 유지)으로 7% 하향한다. 25F P/E 13배에서 거래 중이며 밸류에이션 부담이 높은 구간이 아니다. P의 거짓과 브라운더스트2가 장기 흥행을 이어가고 효율적인 비용 집행이 계속되면서 수익성을 안정적으로 유지하고 있는 점이 긍정적이다.

다만 신작 일정을 고려할 시 중장기적 관점에서의 접근이 필요해 보인다. P의 거짓 출시 일정의 구체화 및 26년 이후 기대작에 대한 정보 공개 이후 모멘텀이 다시금 발생할 전망이다. 현재 5개 이상의 PC/콘솔 프로젝트가 개발 진행 중에 있다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	295	366	367	391	409
영업이익 (십억원)	20	32	33	38	36
영업이익률 (%)	6.8	8.7	9.0	9.7	8.8
순이익 (십억원)	13	49	2	32	31
EPS (원)	593	2,209	113	1,471	1,420
ROE (%)	2.9	10.4	0.5	6.4	5.9
P/E (배)	62.3	12.1	167.0	12.9	13.4
P/B (배)	1.7	1.1	0.8	0.7	0.7
배당수익률 (%)	0.0	0.9	1.3	1.3	1.3

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

표 1. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	97.1	87.0	93.1	89.7	91.5	101.7	99.5	98.2	365.6	367.0	390.9	409.4
(% YoY)	41.6%	24.0%	-20.7%	-18.0%	-5.7%	16.9%	6.8%	9.4%	24.1%	0.4%	6.5%	4.7%
PC/콘솔	44.6	37.2	36.9	37.6	37.5	46.8	43.1	40.2	172.1	156.3	167.5	152.1
모바일	42.0	38.1	45.7	43.2	45.0	45.9	47.3	48.9	153.3	169.0	187.1	220.7
기타	10.5	11.6	10.6	9.0	9.0	9.0	9.1	9.1	40.2	41.7	36.3	36.7
영업비용	82.2	82.3	86.7	82.5	85.6	89.2	89.1	89.4	334.0	333.7	353.4	373.4
인건비	40.0	39.7	38.2	39.2	40.0	40.2	40.4	40.8	152.9	157.0	161.4	171.5
지급수수료	22.5	22.5	25.7	23.7	25.0	28.1	27.3	26.9	86.8	94.4	107.3	109.8
마케팅비	8.3	8.3	10.4	8.0	8.8	9.1	9.5	9.8	48.8	35.1	37.1	38.4
D&A	4.2	4.2	5.0	4.0	4.2	4.2	4.2	4.3	18.8	17.3	16.8	16.9
기타	7.2	7.6	7.4	7.7	7.7	7.7	7.7	7.7	26.7	29.8	30.7	30.7
영업이익	14.8	4.7	6.5	7.2	5.8	12.5	10.4	8.8	31.6	33.3	37.5	36.0
(% YoY)	1085.2%	흑전	-68.1%	-51.9%	-60.7%	164.1%	60.4%	21.8%	61.5%	5.3%	12.8%	-4.0%
영업이익률	15.3%	5.5%	6.9%	8.0%	6.4%	12.3%	10.4%	8.9%	8.6%	9.1%	9.6%	8.8%
지배주주순이익	17.9	7.8	1.4	-24.6	5.2	10.6	8.8	7.6	48.7	2.5	32.2	31.0
순이익률	18.4%	9.0%	1.5%	-27.4%	5.7%	10.4%	8.9%	7.7%	13.3%	0.7%	8.2%	7.6%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		과리율		변경 사유
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	
매출액	390	408	391	409	0%	0%	378	398	3%	3%	인건비 증가 반영
영업이익	39	37	38	36	-4%	-2%	33	41	14%	-11%	
지배주주순이익	35	33	32	31	-7%	-7%	33	37	-2%	-15%	
영업이익률	10.0%	9.0%	9.6%	8.8%	-	-	8.7%	10.2%	-	-	
순이익률	8.9%	8.2%	8.2%	7.6%	-	-	8.6%	9.2%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 4Q24 실적 비교

(십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	90	90	0%	91	-1%
영업이익	7	6	19%	6	29%
지배주주순이익	-25	6	-	2	-

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
25F 지배주주순이익 (십억원)	32	
Target P/E (배)	17	24년 P/E 평균(일회성 손익 제외) 기존작 안정화 속 신작 출시 불확실성 존재 시기
목표 시가총액 (십억원)	547	
주식 수 (천주)	21,857	
목표주가 (원)	25,000	
현재주가 (원)	19,000	
상승여력	31.6%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

네오위즈 (095660)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	366	367	391	409
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	366	367	391	409
판매비와관리비	334	334	353	373
조정영업이익	32	33	38	36
영업이익	32	33	38	36
비영업손익	12	-28	2	3
금융손익	1	2	3	3
관계기업등 투자손익	0	-30	0	-1
세전계속사업손익	44	5	40	39
계속사업법인세비용	-3	12	8	8
계속사업이익	46	-7	32	31
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	46	-7	32	31
지배주주	49	2	32	31
비지배주주	-2	-9	0	0
총포괄이익	44	-7	32	31
지배주주	47	-7	34	33
비지배주주	-2	0	-2	-2
EBITDA	50	44	48	47
FCF	64	-34	37	35
EBITDA 마진율 (%)	13.7	12.0	12.3	11.5
영업이익률 (%)	8.7	9.0	9.7	8.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	13.4	0.5	8.2	7.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	298	314	344	369
현금 및 현금성자산	130	111	138	162
매출채권 및 기타채권	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	168	203	206	207
비유동자산	374	304	302	304
관계기업투자등	36	22	22	22
유형자산	87	87	87	88
무형자산	149	101	99	100
자산총계	671	618	646	673
유동부채	113	81	82	83
매입채무 및 기타채무	14	14	14	14
단기금융부채	20	1	1	1
기타유동부채	79	66	67	68
비유동부채	31	18	18	18
장기금융부채	4	4	4	4
기타비유동부채	27	14	14	14
부채총계	144	99	100	101
지배주주지분	490	487	514	541
자본금	11	11	11	11
자본잉여금	130	130	130	130
이익잉여금	428	426	453	479
비지배주주지분	38	32	32	32
자본총계	528	519	546	573

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	65	-28	43	42
당기순이익	46	-7	32	31
비현금수익비용가감	26	21	16	15
유형자산감가상각비	6	6	6	6
무형자산상각비	13	5	5	4
기타	7	10	5	5
영업활동으로인한자산및부채의변동	-1	-32	0	0
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-4	0	0	0
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	0	0
법인세납부	-9	-12	-8	-8
투자활동으로 인한 현금흐름	-10	16	-10	-13
유형자산처분(취득)	-1	-7	-6	-7
무형자산감소(증가)	-6	44	-3	-5
장단기금융자산의 감소(증가)	-67	-22	-1	-1
기타투자활동	64	1	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-14	-24	-5	-5
장단기금융부채의 증가(감소)	2	-19	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	-5	-5	-5
기타재무활동	-16	0	0	0
현금의 증가	38	-19	28	24
기초현금	92	130	111	138
기말현금	130	111	138	162

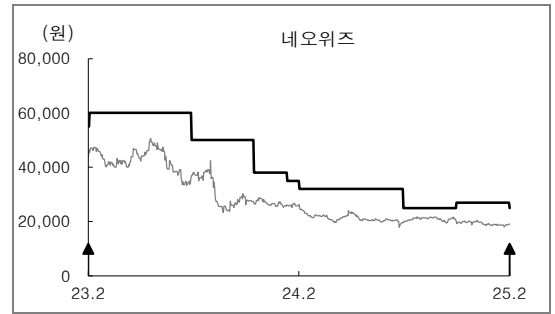
자료: 네오위즈, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	12.1	167.0	12.9	13.4
P/CF (x)	8.1	29.0	8.7	9.1
P/B (x)	1.1	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA (x)	8.8	4.5	3.6	3.2
EPS (원)	2,209	113	1,471	1,420
CFPS (원)	3,287	651	2,189	2,105
BPS (원)	24,485	24,576	25,824	27,021
DPS (원)	245	245	245	245
배당성향 (%)	10.8	-72.7	15.2	15.7
배당수익률 (%)	0.9	1.3	1.3	1.3
매출액증가율 (%)	24.1	0.4	6.5	4.7
EBITDA증가율 (%)	31.2	-11.7	8.6	-3.3
조정영업이익증가율 (%)	61.5	5.3	12.8	-4.0
EPS증가율 (%)	272.5	-94.9	1,200.6	-3.5
매출채권 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산 회전율 (회)	4,730.8	2,986.3	3,149.4	3,266.2
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	7.5	-1.0	5.1	4.7
ROE (%)	10.4	0.5	6.4	5.9
ROIC (%)	18.6	-23.0	16.8	16.1
부채비율 (%)	27.3	19.1	18.3	17.6
유동비율 (%)	262.9	387.9	420.3	446.9
순차입금/자기자본 (%)	-34.4	-47.6	-50.5	-52.5
조정영업이익/금융비용 (x)	17.2	29.2	99.4	95.2

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
네오위즈 (095660)				
2025.02.12	매수	25,000	-	-
2024.11.12	매수	27,000	-28.41	-24.26
2024.08.12	매수	25,000	-16.47	-12.80
2024.02.14	매수	32,000	-33.49	-23.59
2024.01.24	매수	35,000	-25.75	-23.29
2023.11.27	매수	38,000	-29.58	-24.21
2023.08.11	매수	50,000	-38.50	-15.20
2023.02.15	매수	60,000	-29.35	-15.67
2022.11.23	매수	55,000	-29.27	-15.64



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

투자 의견 분류 및 적용 기준

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

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

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 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.