

네오위즈 (095660)

이재은

jeeeun.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

31,000

유지

현재주가

24,700

(25.08.08)

디지털콘텐츠업종

인디게임의 명가, 하반기 인디게임 다수 출시예정

- 2분기 'P의 거짓' DLC 흥행하면서 본편까지 다시 흥행. 2분기 서프 기록
- 하반기 'P의 거짓' 효과 소멸 예상. 그러나 다수의 인디 게임 출시 예정
- 기대치 이상의 인디 게임 흥행 성과 확인 시 주가의 점진적 우상향 가능 판단

투자 의견 매수, 목표주가 31,000원 유지

12MF EPS 1,540원에 Target PER 20배 적용. Target PER은 글로벌 peer의 평균 멀티플 적용

2분기 P의 거짓 DLC 흥행 성공

2Q25 매출액 1,110억원(YoY 26%, QoQ 24%), 영업이익 186억원(YoY 292%, QoQ 82%) 기록. 매출, 영업이익 모두 컨센 상회하는 실적 기록. 'P의 거짓' DLC 출시일정 이 시장에서 예상한 3분기보다 빠르게 출시된 이후 흥행에 성공하면서, 시장 기대치를 상회하는 실적 기록

PC/콘솔 매출 575억원(YoY 54%, QoQ 58%) 기록. 6/7 출시된 'P의 거짓' DLC가 흥행에 성공하면서 본편 판매까지 촉진. 모바일 매출 440억원(YoY 9%, QoQ -3%) 기록. 브라운더스트2의 2주년 업데이트 영향으로 6개 분기 순성장 지속. 인건비는 라운드8 스튜디오에 대한 인센티브 발생으로 418억원(YoY 5%, QoQ 14%), 마케팅비는 'P의 거짓' DLC 출시 영향으로 83억원(YoY flat, QoQ 49%) 기록. 3분기는 브라운더스트2의 업데이트 효과가 이어지겠으나, P의 거짓 DLC 출시 효과 소멸 예상

인디 게임의 명가, 하반기 다수의 인디 게임 출시 예정

네오위즈가 하반기에 출시 예정인 4종의 신작 중 3종은 스팀에 출시되는 인디게임으로, 8월 게임스컴에 출품될 예정. 이 중 가장 주목할 만한 신작은 각종 인디 게임 행사에서 관심을 받은 'Shape of Dreams'. 네오위즈는 과거 인디 게임 'Skul: the hero slayer' 약 200만장, '산나비' 약 100만장의 판매 실적을 기록한 바 있음. 현재 동사의 이익 체력 고려 시, 하반기 신작의 소규모 판매만으로도 유의미한 이익 기여가 가능할 것으로 판단. 시장에서 기대가 크지 않은 인디 게임 장르 특성 상 주가에 사전 기대감이 강하게 반영되긴 어렵겠지만, 하반기 인디 게임이 흥행할 경우 시장 기대치를 상회하는 실적이 확인되면서 주가의 점진적 우상향 가능할 것으로 판단

(단위: 십억원, %)

구분	2Q24	1Q25	직전추정	잠정치	2025			3Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	87	89	84	110	26.4	23.6	97	90	-3.2	-18.1
영업이익	5	10	6	19	291.8	81.7	13	8	27.5	-55.7
순이익	8	7	4	15	95.9	109.7	11	6	328.9	-60.2

자료: 네오위즈, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

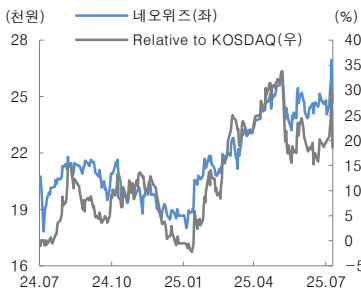
(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	366	367	381	377	386
영업이익	32	33	47	44	49
세전순이익	44	5	42	38	44
총당기순이익	46	-7	31	30	34
지배지분순이익	49	2	34	32	36
EPS	2,209	109	1,535	1,443	1,640
PER	12.1	173.6	16.1	17.1	15.1
BPS	22,213	22,154	25,049	26,606	28,307
PBR	1.2	0.9	1.0	0.9	0.9
ROE	10.4	0.5	6.5	5.6	6.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 네오위즈, 대신증권 Research Center

KOSDAQ	809.27
시가총액	540십억원
시가총액비중	0.14%
자본금(보통주)	11십억원
52주 최고/최저	26,950원 / 18,000원
120일 평균거래대금	21억원
외국인지분율	15.21%
주요주주	나성균 외 12 인 37.64%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.3	3.6	31.3	28.5
상대수익률	0.2	-6.6	20.5	18.4



연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	371	378	381	377	2.8	-0.1
판매비와 관리비	327	328	334	333	2.2	1.6
영업이익	44	49	47	44	7.6	-11.0
영업이익률	11.8	13.1	12.4	11.6	0.5	-1.4
영업외손익	-7	-13	-5	-6	적자유지	적자유지
세전순이익	37	37	42	38	12.9	4.4
지배지분순이익	31	31	34	32	8.3	1.8
순이익률	7.8	7.9	8.2	8.0	0.4	0.1
EPS(지배지분순이익)	1,418	1,418	1,535	1,443	8.3	1.8

자료: 네오위즈, 대신증권 Research Center

표 1. 네오위즈 목표주가 산출

(단위: 십억원)

구분	내용	비고
12MF 지배주주지분 순이익(십억원)	33.5	
Target PER(x)	20.0x	글로벌 peer 의 12MF PER 평균 적용
목표 시총(십억원)	669.8	
주식 수(천주)	21,856.0	
적정 주가(원)	30,647	
목표 주가(원)	31,000	반올림 적용
현재 주가(원)	24,700	
상승 여력	25.5%	

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 네오위즈 실적 추정표

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	97.1	87.0	93.1	89.6	89.0	110.0	90.1	92.3	366.8	381.4	377.3
yoy	41.7%	24.1%	-20.7%	-18.2%	-8.3%	26.4%	-3.2%	3.0%	0.3%	4.0%	-1.1%
qoq	-11.3%	-10.4%	7.1%	-3.8%	-0.7%	23.6%	-18.1%	2.4%			
콘솔/PC 게임	44.6	37.2	36.9	37.6	36.4	57.5	37.4	37.8	156.3	169.1	152.4
모바일 게임	42.0	38.1	45.7	43.2	45.3	44.0	44.1	45.8	169.0	179.2	189.3
임대, 광고 수익	10.5	11.6	10.6	9.0	7.3	8.5	8.6	8.7	41.7	33.0	35.6
영업비용	82.2	82.3	86.7	82.7	78.8	91.4	81.9	82.2	333.9	334.3	333.4
인건비	40.0	39.7	38.2	39.3	36.6	41.8	38.6	37.2	157.2	154.2	151.0
상각비	4.2	4.2	5.0	4.0	5.1	3.5	3.5	3.5	17.3	15.6	14.3
지급수수료	22.5	22.5	25.7	23.7	24.5	30.7	25.2	25.8	94.4	106.2	105.4
마케팅비	8.3	8.3	10.4	8.0	5.6	8.3	6.7	7.7	35.1	28.2	30.0
기타비용	7.2	7.6	7.4	7.7	6.2	7.0	8.0	8.0	29.9	29.1	32.7
영업이익	14.9	4.7	6.5	6.9	10.2	18.6	8.2	10.1	32.9	47.1	43.9
영업이익률	15.3%	5.4%	6.9%	7.7%	11.5%	16.9%	9.1%	10.9%	9.0%	12.4%	11.6%
지배지분 순이익	17.9	7.8	1.4	-24.6	7.3	14.0	6.0	7.6	2.5	34.9	33.9
순이익률	18.4%	9.0%	1.5%	-27.4%	8.2%	12.7%	6.6%	8.3%	0.7%	9.1%	9.0%

자료: 네오위즈, 대신증권 Research Center

표 1. 네오위즈 신작 라인업

게임명	출시 일정	장르	플랫폼	자체개발/퍼블리싱
Shape of Dreams	2025	로그라이크 MOBA	Steam	퍼블리싱
고양이와 스프: 마법의 레시피	2025	시뮬레이션	모바일	자체개발
인형서울; 이태원편	2025	퍼즐 플랫폼모어	Steam	퍼블리싱
Kill the Shadow	2025	내러티브 추리 어드벤처	Steam	퍼블리싱
킹덤2	2026년 이후	MMORPG	모바일	자체개발
Wolfeye Studio 신작	2026년 이후	1인칭 RPG	PC/콘솔	퍼블리싱
Zakazane Studio 신작	2026년 이후	서부 느와르 CRPG	PC/콘솔	퍼블리싱
라이프 시뮬레이션 신작	2026년 이후	라이프 시뮬레이션	PC/콘솔	자체개발 (라운드8)
서바이벌 액션 어드벤처 신작	2026년 이후	서바이벌 액션 어드벤처	PC/콘솔	자체개발 (라운드8)
P의 거짓 차가자	2026년 이후	소울라이크	PC/콘솔	자체개발 (라운드8)

자료: 네오위즈, 대신증권 Research Center

재무제표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	366	367	381	377	386
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	366	367	381	377	386
판매비와관리비	334	334	334	333	337
영업이익	32	33	47	44	49
영업외수익	8.6	9.0	12.4	11.6	12.7
EBITDA	50	50	59	54	58
영업외손익	12	-28	-5	-6	-6
관계기업손익	0	-1	-1	-1	-1
금융수익	14	21	17	17	17
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-15	-14	-20	-21	-21
외환관련손실	5	3	2	2	2
기타	13	-35	-1	-1	-1
법인세비용차감전순이익	44	5	42	38	44
법인세비용	3	-12	-11	-8	-9
계속사업손익	46	-7	31	30	34
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	46	-7	31	30	34
당기순이익	12.7	-1.9	8.2	8.0	8.9
비재계분순이익	-2	-9	-2	-1	-1
재계분순이익	49	2	34	32	36
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	1	1	1	1
포괄순이익	44	2	40	39	43
비재계분포괄이익	-2	-9	-3	-2	-2
재계분포괄이익	47	11	43	41	45

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,209	109	1,535	1,443	1,640
PER	12.1	173.6	16.5	17.5	15.4
BPS	22,213	22,154	25,049	26,606	28,307
PBR	1.2	0.9	1.0	0.9	0.9
EBITDAPS	2,286	2,284	2,678	2,462	2,645
EV/EBITDA	8.1	3.8	4.0	3.5	2.5
SPS	16,592	16,675	17,451	17,260	17,681
PSR	1.6	1.1	1.4	1.4	1.4
CFPS	3,287	3,202	5,054	4,824	5,007
DPS	245	0	0	0	0

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증감률	24.1	0.3	4.0	-1.1	2.4
영업이익 증감률	61.5	4.2	43.2	-6.9	11.9
순이익 증감률	251.6	작전	흑전	-3.0	13.6
수익성					
ROIC	20.0	-27.5	25.2	28.3	33.9
ROA	5.1	5.1	7.2	6.3	6.6
ROE	10.4	0.5	6.5	5.6	6.0
안정성					
부채비율	27.3	19.5	17.4	16.3	15.3
순차입금비율	-41.3	-49.0	-58.9	-62.5	-65.8
이자보상비율	17.2	63.0	0.0	0.0	0.0

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	298	314	404	449	496
현금및현금성자산	130	117	206	249	295
매출채권 및 기타채권	48	49	50	51	53
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	119	148	148	148	148
비유동자산	374	306	280	272	264
유형자산	87	87	85	83	80
관계기업투자	36	22	22	22	22
기타비유동자산	251	196	173	167	162
자산총계	671	620	684	720	760
유동부채	113	81	81	81	81
매입채무 및 기타채무	50	50	50	50	50
차입금	0	0	0	0	0
유동상차부	19	0	0	0	0
기타유동부채	44	31	31	31	31
비유동부채	31	20	20	20	20
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	31	20	20	20	20
부채총계	144	101	101	101	101
자본부분	489	487	547	582	619
자본금	11	11	11	11	11
지분잉여금	130	130	152	152	152
이익잉여금	428	421	454	486	522
기타분변동	-80	-75	-70	-67	-66
비재계분	38	32	36	38	40
재계분	528	519	583	619	659
순차입금	-218	-254	-343	-387	-433

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	65	34	72	69	72
당기순이익	46	-7	31	30	34
비현금항목의 가감	26	77	79	75	75
감가상각비	19	17	11	10	9
외환손익	1	-3	-2	-2	-2
자본법정이익	0	0	0	0	0
기타	6	63	70	67	68
자산부채의 증감	-1	-26	-28	-29	-28
기타현금흐름	-7	-11	-11	-8	-9
투자활동 현금흐름	-10	-16	14	-2	-2
투자자산	-30	-15	0	0	0
유형자산	-1	-1	-1	-1	-1
기타	21	1	15	-1	-1
재무활동 현금흐름	-14	-35	22	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	22	0	0
현금배당	0	-5	0	0	0
기타	-14	-30	0	0	0
현금의 증감	38	-13	89	43	46
기초 현금	92	130	117	206	249
기말 현금	130	117	206	249	295
NOPLAT	34	-47	35	35	39
FCF	45	-26	61	43	46

자료: 네오위즈, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이재은)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

네오위즈(095660) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	25.08.11	25.05.31	25.05.27	25.02.12	24.11.27	24.08.25
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Marketperform	Marketperform	Buy
목표주가	31,000	31,000	21,000	21,000	21,000	30,000
과다율(평균%)		(20.55)	21.27	0.73	(8.36)	(30.86)
과다율(최대/최소%)		(13.06)	20.48	20.00	(2.62)	(27.33)

제시일자	24.08.14	24.05.12	24.02.14	23.12.25	23.12.02	23.11.10
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	38,000	38,000	38,000
과다율(평균%)	(32.03)	(29.16)	(26.88)	(29.71)	(27.96)	(28.34)
과다율(최대/최소%)	(31.17)	(18.50)	(18.50)	(24.21)	(24.21)	(26.58)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250808)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.1%	9.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상