

네오위즈 (095660)

이재은

jeeyeun.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

34,000

상향

현재주가

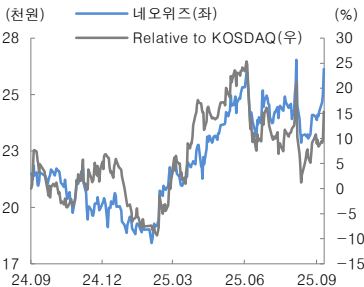
26,500

(25.09.11)

디지털콘텐츠업종

KOSDAQ	834.76
시가총액	579십억원
시가총액비중	0.15%
자본금(보통주)	11십억원
52주 최고/최저	26,950원 / 18,000원
120일 평균거래대금	20억원
외국인지분율	16.28%
주요주주	나성균 외 12 인 37.64%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.2	9.5	25.3	27.4
상대수익률	7.2	3.1	8.3	8.3



P의 거짓, 브라운더스트2 여전히 압도적 존재감

- 2년 전 출시한 메인IP 2종은 여전히 견조한 매출 기록 중. 3Q25 추정치 상향
- 9/11 출시한 인디 게임 신작 'Shape of Dreams'는 순조로운 스타트로 판단
- 신작의 양호한 매출 추이 지속 시 3분기 추정치 추가 상향 가능성 있음

투자 의견 매수, 목표주가 34,000원으로 9.7% 상향

12MF EPS 1,688원에 Target PER 20배 적용. Target PER은 글로벌 peer의 평균 멀티플 적용, 목표주가 상향은 P의 거짓 매출 상향 조정하며, 12MF EPS를 기존 대비 9.7% 상향한 영향

2년 전 출시한 게임 2종, 여전히 압도적 존재감

네오위즈의 주요 게임 매출 구성은 2025년 상반기 기준 웹보드 게임 35%, '브라운더스트2' 15%, 'P의 거짓' IP 15%로 추정. 가장 매출 비중이 큰 웹보드 게임 매출의 경우, 장르 특성 상 큰 매출 성장을 기대하기 어렵지만, 꾸준한 매출 흐름과 함께 마진율도 30~35%로 추정되는 만큼 동사에 있어서 안정적인 캐시카우 역할을 해왔음. 이를 기반으로 동사는 2023년 '브라운더스트2'와 'P의 거짓'을 새롭게 출시, 두 게임 각각 출시 초기 가장 높은 매출을 기록하는 RPG 장르 특성, 패키지 게임의 일회성 매출 특성 때문에 지속적인 매출 흐름을 기대하기 어려웠음

그러나 '브라운더스트2'의 적극적인 라이브 서비스를 통한 역주행과 'P의 거짓'의 DLC 출시, 플랫폼 확장 등을 통해, 두 게임 모두 현재까지도 꾸준한 매출을 기록 중인 것으로 파악. '브라운더스트2'는 2023년 6월 출시 이후 유저들의 부정적인 피드백을 수용하여 게임을 전면 개선하면서 1Q24부터 3Q25까지 매분기 순성장을 기록 중인 것으로 판단. 2Q25 기준 '브라운더스트2'의 매출 비중은 약 16%(일매출 약 2억원)로 추정하며 3Q25 매출은 2주년 업데이트 효과에 따라 일매출은 QoQ 35% 성장한 약 2.6억원 추정. 또한 'P의 거짓'은 6월 DLC 출시 이후 소니의 유료 구독 플랫폼인 Playstation PLUS에 8월 한달간 입점된 것과 더불어 가격 할인 이벤트가 진행되며 'P의 거짓' IP 매출은 3Q25도 2Q25와 유사한 수준으로 예상. 이후에도 '브라운더스트2'는 팬덤 확장, 'P의 거짓'은 가격 할인 이벤트 등을 통해 꾸준한 판매 실적을 기대

메인 IP 2종이 견인하는 3분기 호실적이 기대되는 가운데, 9/11 'Shape of Dreams'를 시작으로 4분기 3종의 신작을 추가로 출시할 예정. 이 중 'Shape of Dreams'를 포함하여, '안녕서울', 'Kill the Shadow'는 스팀에 올라가는 인디 게임. 네오위즈는 과거 인디 게임 'Skul: the hero slayer' 약 200만장, '산나비' 약 100만장을 판매하며, 인디 게임 퍼블리싱 역량 입증. 동사의 이익 체력 고려 시, 인디 게임의 소규모 판매만으로도 유의미한 이익 기여 가능 판단. 'Shape of Dreams'는 출시 직후 스팀 매출 순위 6위 기록. 출시일 판매량은 약 5만장으로 추정하며, 순조로운 스타트로 판단. 스팀 매출 상위권 유지 시 3분기 실적 추정치 추가 상향 조정 가능성 있음

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	366	367	405	396	434
영업이익	32	33	56	46	52
세전순이익	44	5	51	40	46
총당순이익	46	-7	38	31	36
지배지분순이익	49	2	41	33	38
EPS	2,209	109	1,887	1,500	1,730
PER	12.1	173.6	14.0	17.7	15.3
BPS	22,213	22,154	25,401	27,014	28,805
PBR	1.2	0.9	1.0	1.0	0.9
ROE	10.4	0.5	7.9	5.7	6.2

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

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	381	377	405	396	6.3	5.0
판매비와 관리비	334	333	349	350	4.5	5.1
영업이익	47	44	56	46	19.0	4.6
영업이익률	12.4	11.6	13.8	11.6	1.5	0.0
영업외손익	-5	-6	-5	-6	적자유지	적자유지
세전순이익	42	38	51	40	20.8	4.6
지배지분순이익	34	32	41	33	22.9	3.9
순이익률	8.2	8.0	9.3	7.8	1.1	-0.2
EPS(지배지분순이익)	1,535	1,443	1,887	1,500	22.9	3.9

자료: 네오위즈, 대신증권 Research Center

표 1. 네오위즈 목표주가 산출 (단위: 십억원)

구분	내용	비고
12MF 지배주주지분 순이익(십억원)	36.9	
Target PER(x)	20.0x	글로벌 peer 의 12MF PER 평균 적용
목표 시총(십억원)	737.7	
주식 수(천주)	21,856.0	
적정 주가(원)	33,754	
목표 주가(원)	34,000	반올림 적용
현재 주가(원)	26,500	
상승 여력	28.3%	

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 네오위즈 실적 추정 표

(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	109.2	97.1	366.8	405.3	396.2
yoy	41.7%	24.1%	-20.7%	-18.2%	-8.3%	26.4%	17.3%	8.3%	0.3%	10.5%	-2.2%
qoq	-11.3%	-10.4%	7.1%	-3.8%	-0.7%	23.6%	-0.7%	-11.1%			
콘솔/PC 게임	44.6	37.2	36.9	37.6	36.4	57.5	55.2	43.5	156.3	192.6	165.8
모바일 게임	42.0	38.1	45.7	43.2	45.3	44.0	45.4	44.9	169.0	179.7	194.8
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	92.6	86.4	333.9	349.2	350.3
인건비	40.0	39.7	38.2	39.3	36.6	41.8	40.3	38.9	157.2	157.7	157.8
상각비	4.2	4.2	5.0	4.0	5.1	3.5	3.5	3.5	17.3	15.6	14.3
자급수수료	22.5	22.5	25.7	23.7	24.5	30.7	32.8	27.2	94.4	115.2	110.9
마케팅비	8.3	8.3	10.4	8.0	5.6	8.3	7.9	8.7	35.1	30.5	34.1
기타비용	7.2	7.6	7.4	7.7	6.2	7.0	8.1	8.1	29.9	29.4	33.1
영업이익	14.9	4.7	6.5	6.9	10.2	18.6	16.7	10.7	32.9	56.1	45.9
영업이익률	15.3%	5.4%	6.9%	7.7%	11.5%	16.9%	15.2%	11.0%	9.0%	13.8%	11.6%
지배지분 순이익	17.9	7.8	1.4	-24.6	7.3	14.0	12.4	7.5	2.5	41.2	32.3
순이익률	18.4%	9.0%	1.5%	-27.4%	8.2%	12.7%	11.4%	7.7%	0.7%	10.2%	8.2%

자료: 네오위즈, 대신증권 Research Center

표 1. 네오위즈 신작 라인업

게임명	출시 일정	장르	플랫폼	자체개발/퍼블리싱
Shape of Dreams	2025.09.11	로그라이크 MOBA	Steam	퍼블리싱
고양이와 스포: 마법의 레시피	2025	시뮬레이션	모바일	자체개발
안녕서울; 이태원편	2025	퍼즐 플랫폼머	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

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	366	367	405	396	434
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	366	367	405	396	434
판매비와관리비	334	334	349	350	381
영업이익	32	33	56	46	52
영업외수익	86	9.0	13.8	11.6	12.0
EBITDA	50	50	67	56	61
영업외손익	12	-28	-5	-6	-6
관계기업손익	0	-1	-1	-1	-1
금융수익	14	21	17	17	17
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-15	-14	-20	-21	-21
외환평가손실	5	3	2	2	2
기타	13	-35	-1	-1	-1
법인세비용차감전순이익	44	5	51	40	46
법인세비용	3	-12	-13	-9	-11
계속사업순이익	46	-7	38	31	36
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	46	-7	38	31	36
당기순이익률	12.7	-1.9	9.3	7.8	8.2
비배분분순이익	-2	-9	-4	-2	-2
지배분순이익	49	2	41	33	38
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	1	1	1	1
포괄순이익	44	2	46	40	44
비배분분포괄이익	-2	-9	-4	-2	-3
지배분포괄이익	47	11	51	42	47

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,209	109	1,887	1,500	1,730
PER	12.1	173.6	13.4	16.9	14.6
BPS	22,213	22,154	25,401	27,014	28,805
PBR	1.2	0.9	1.0	1.0	0.9
EBITDAPS	2,286	2,284	3,088	2,555	2,780
EV/EBITDA	8.1	3.8	3.9	3.9	2.9
SPS	16,592	16,675	18,545	18,128	19,836
PSR	1.6	1.1	1.4	1.5	1.3
CFPS	3,287	3,202	5,453	4,905	5,131
DPS	245	0	0	0	0

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감률	24.1	0.3	10.5	-2.3	9.4
영업이익 증/감률	61.5	42	70.5	-18.2	13.4
순이익 증/감률	251.6	작전	흑전	-17.9	15.3
수익성					
ROIC	20.0	-27.5	30.0	29.0	35.3
ROA	5.1	5.1	8.5	6.5	6.9
ROE	10.4	0.5	7.9	5.7	6.2
안정성					
부채비율	27.3	19.5	17.2	16.1	15.3
순차입금비율	-41.3	-49.0	-59.6	-63.2	-66.6
이자보상비율	17.2	63.0	0.0	0.0	0.0

자료: 네오위즈, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	298	314	413	459	509
현금및현금성자산	130	117	215	259	308
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
관계기업투자지급	36	22	22	22	22
기타비유동자산	251	196	173	167	162
자산총계	671	620	693	730	773
유동부채	113	81	82	81	82
매입채무 및 기타채무	50	50	51	50	52
차입금	0	0	0	0	0
유동상채무	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	102	101	102
자본부분	489	487	555	590	630
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	130	130	152	152	152
이익잉여금	428	421	462	495	533
기타자본변동	-80	-75	-70	-67	-66
비배분부분	38	32	36	38	41
자본총계	528	519	591	629	670
순차입금	-218	-254	-352	-397	-446

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	65	34	79	69	74
당기순이익	46	-7	38	31	36
비현금항목의 가감	26	77	82	76	76
감가상각비	19	17	11	10	9
외환손익	1	-3	-2	-2	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	6	63	72	68	70
자산부채의 증감	-1	-26	-28	-29	-28
기타현금흐름	-7	-11	-13	-9	-11
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	98	45	49
기초 현금	92	130	117	215	259
기말 현금	130	117	215	259	308
NOPLAT	34	-47	42	35	40
FCF	45	-26	67	44	47

[Compliance Notice]

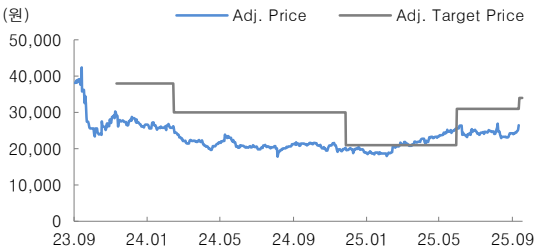
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.09.12	25.08.11	25.05.31	25.05.27	25.02.12	24.11.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Marketperform	Marketperform
목표주가	34,000	31,000	31,000	21,000	21,000	21,000
과다율(평균%)		(21.20)	(20.59)	21.27	0.73	(8.36)
과다율(최대/최소%)		(13.06)	(13.06)	20.48	20.00	(2.62)
제시일자	24.08.25	24.08.14	24.05.12	24.02.14	23.12.25	23.12.02
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	38,000	38,000
과다율(평균%)	(30.86)	(32.03)	(29.16)	(26.88)	(29.71)	(27.96)
과다율(최대/최소%)	(27.33)	(31.17)	(18.50)	(18.50)	(24.21)	(24.21)
제시일자	23.11.10					
투자의견	Buy					
목표주가	38,000					
과다율(평균%)	(28.34)					
과다율(최대/최소%)	(26.58)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250909)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	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