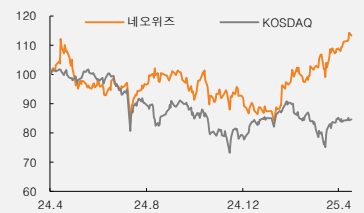


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 30,000원
현재주가(25/5/12)	24,200원
상승여력	24.0%

영업이익(25F, 십억원)	49
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	38
EPS 성장률(25F, %)	1,523.4
MKT EPS 성장률(25F, %)	25.2
P/E(25F, x)	13.7
MKT P/E(25F, x)	9.4
KOSDAQ	725.40
시가총액(십억원)	529
발행주식수(백만주)	22
유동주식비율(%)	52.3
외국인 보유비중(%)	12.3
베타(12M) 일간수익률	0.28
52주 최저가(원)	17,830
52주 최고가(원)	24,400

(%)	1M	6M	12M
절대주가	10.8	22.8	3.6
상대주가	6.2	20.3	23.5



[인터넷/게임]

임혁석

heeseok.lim@miraesec.com

095660 · 게임

네오위즈

기대되는 구간

1Q25 Review: 탑라인 부합, 바텀라인 상회

매출액 890억원(-8% YoY), 영업이익 102억원(-31% YoY)으로 컨센서스(매출액 892억원, 영업이익 69억원)를 상회했다. PC/콘솔 매출액은 364억원(-18% YoY, -3% QoQ)으로 예상치에 부합했다. P의 거짓 DLC 트레일러 공개에 따른 판매량 증가가 있었으나 스팀 할인 효과가 제거되며 매출액이 감소하였다.

모바일 매출액은 453억원(+3% YoY, +5% QoQ)으로 예상치에 부합했다. 브라운더스트2 1.5주년 이벤트 효과가 성장을 견인했다. 지난 분기에서 이연된 매출액은 20~30억원 수준으로 추정된다. 영업비용은 788억원(-4% YoY)으로 예상치를 8% 하회했다. 인건비는 인센티브 총담금 및 인력 감소 영향으로 YoY 7% 감소했다.

2분기 이후 본격화될 IP 프랜차이즈화

지난 분기 대비 판매량이 증가하는 등 여전히 견조한 인기를 보여주고 있는 P의 거짓 DLC('P의 거짓: 서곡')는 여름 중 출시 예정 중에 있다. 글로벌 주요 시장의 유명 매체들을 대상으로 마케팅을 확대하며 관심도를 높여나갈 계획이다. 26년 이후로는 P의 거짓 차기작을 준비 중에 있다.

출시 2주년이 되어감에도 매출 성장을 지속 중인 브라운더스트2는 5월 '고블린 슬레이어 II' 콜라보와 플레이 엑스포 참가를 준비 중이다. 6월에는 2주년 이벤트가 예정되어 있어 또 한 번의 매출 상승이 기대된다. 빌리빌리 월드(중국), 코믹마켓(일본), 애니메(미국) 등의 오프라인 행사에 참여하며 글로벌 팬덤을 키워나갈 예정이다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 30,000원으로 상향

인건비 감소를 반영한 25F 실적 조정으로 목표주가를 기존 25,000원에서 30,000원(타겟 P/E 17배 유지)으로 상향한다. 25F P/E 14배에서 거래 중이며 밸류에이션 부담이 높은 구간이 아니다. P의 거짓과 브라운더스트2가 장기 흥행을 이어가는 가운데 효율적인 비용 집행으로 수익성을 안정적으로 유지 중인 점이 긍정적이다.

단기적으로도 모멘텀을 기대해볼 수 있는 구간이다. 6월 브라운더스트2 2주년 이벤트를 앞두고 있으며 여름 중순에는 P의 거짓 DLC 출시가 이어진다. 브라운더스트2는 이미 글로벌에서 유의미한 성장세가 보이고 있으나 오프라인 행사 참여 등 적극적인 글로벌 마케팅 이후 성장세가 가속화될 여지가 충분하다고 판단한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	366	367	379	391	424
영업이익 (십억원)	32	33	49	44	55
영업이익률 (%)	8.7	9.0	12.9	11.3	13.0
순이익 (십억원)	49	2	39	35	44
EPS (원)	2,209	109	1,767	1,602	2,019
ROE (%)	10.4	0.5	7.6	6.4	7.6
P/E (배)	12.1	173.6	13.7	15.1	12.0
P/B (배)	1.1	0.8	0.9	0.9	0.8
배당수익률 (%)	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0

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	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	97.1	87.0	93.1	89.6	89.0	90.9	101.0	97.8	365.6	366.8	378.8	390.8
(% YoY)	41.6%	24.0%	-20.7%	-18.1%	-8.3%	4.5%	8.5%	9.2%	24.1%	0.3%	3.3%	3.2%
PC/콘솔	44.6	37.2	36.9	37.6	36.4	38.2	45.7	42.2	172.1	156.3	162.6	154.2
모바일	44.2	40.3	45.7	43.0	45.3	44.1	45.6	47.1	153.3	173.2	182.2	202.0
기타	8.3	9.5	10.6	9.0	7.3	8.5	9.7	8.5	40.2	37.3	34.0	34.7
영업비용	82.2	82.3	86.7	82.7	78.8	81.7	84.6	84.3	334.0	333.9	329.4	347.0
인건비	40.0	39.7	38.2	39.3	37.0	37.4	37.8	38.2	152.9	157.2	150.4	160.4
지급수수료	22.5	22.5	25.7	23.7	24.5	24.9	27.8	26.9	86.8	94.4	104.1	105.7
마케팅비	8.3	8.3	10.4	8.0	5.6	7.8	7.3	7.6	48.8	35.1	28.3	30.5
D&A	4.2	4.2	5.0	4.0	5.1	4.8	4.8	4.9	18.8	17.3	19.6	19.4
기타	7.2	7.6	7.4	7.7	6.6	6.8	6.8	6.8	26.7	29.9	27.0	27.2
영업이익	14.8	4.7	6.5	6.9	10.2	9.2	16.4	13.5	31.6	32.9	49.4	43.8
(% YoY)	1085.2%	흑전	-68.1%	-54.2%	-31.1%	94.1%	154.4%	96.7%	61.5%	4.2%	50.1%	-11.4%
영업이익률	15.3%	5.5%	6.9%	7.7%	11.5%	10.1%	16.3%	13.8%	8.6%	9.0%	13.0%	11.2%
지배주주순이익	17.9	7.8	1.4	-24.7	7.3	7.4	13.2	10.8	48.7	2.4	38.6	35.0
순이익률	18.4%	9.0%	1.5%	-27.5%	8.2%	8.1%	13.0%	11.1%	13.3%	0.7%	10.2%	9.0%

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	391	409	379	391	-3%	-5%	386	405	-2%	-4%	인건비 전망치 하향
영업이익	38	36	49	44	32%	22%	38	42	31%	3%	
지배주주순이익	32	31	39	35	20%	13%	35	37	10%	-6%	
영업이익률	9.6%	8.8%	13.0%	11.2%	-	-	9.8%	10.5%	-	-	
순이익률	8.2%	7.6%	10.2%	9.0%	-	-	9.1%	9.2%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 1Q25 실적 비교

(십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	89	91	-3%	89	0%
영업이익	10	6	75%	7	48%
지배주주순이익	7	5	40%	8	-12%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
25F 지배주주순이익 (십억원)	39	
Target P/E (배)	17	24년 P/E 평균(일회성 손익 제외) 기존작 안정화 속 신작 출시 불확실성 존재 시기
목표 시가총액 (십억원)	656	
주식 수 (천주)	21,857	
목표주가 (원)	30,000	
현재주가 (원)	24,200	
상승여력	24.0%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

네오위즈 (095660)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	367	379	391	424
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	367	379	391	424
판매비와관리비	334	329	347	369
조정영업이익	33	49	44	55
영업이익	33	49	44	55
비영업손익	-28	-1	0	0
금융손익	5	6	7	8
관계기업등 투자손익	-1	-7	-7	-8
세전계속사업손익	5	48	44	55
계속사업법인세비용	12	11	9	11
계속사업이익	-7	37	35	44
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-7	37	35	44
지배주주	2	39	35	44
비지배주주	-9	-1	0	0
총포괄이익	2	37	35	44
지배주주	11	234	219	276
비지배주주	-9	-197	-184	-232
EBITDA	50	65	58	69
FCF	32	51	43	50
EBITDA 마진율 (%)	13.6	17.2	14.8	16.3
영업이익률 (%)	9.0	12.9	11.3	13.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.5	10.3	9.0	10.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	314	347	385	429
현금 및 현금성자산	117	128	164	206
매출채권 및 기타채권	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	197	219	221	223
비유동자산	306	304	302	303
관계기업투자등	22	23	23	23
유형자산	87	89	91	93
무형자산	100	92	87	86
자산총계	620	651	687	732
유동부채	81	75	75	76
매입채무 및 기타채무	14	14	14	15
단기금융부채	1	1	1	1
기타유동부채	66	60	60	60
비유동부채	20	20	20	21
장기금융부채	3	3	3	3
기타비유동부채	17	17	17	18
부채총계	101	95	96	97
지배주주지분	487	526	561	606
자본금	11	11	11	11
자본잉여금	130	130	130	130
이익잉여금	421	459	494	539
비지배주주지분	32	30	30	30
자본총계	519	556	591	636

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	34	57	50	58
당기순이익	-7	37	35	44
비현금수익비용가감	77	20	16	17
유형자산감가상각비	5	5	5	5
무형자산상각비	13	11	9	8
기타	59	4	2	4
영업활동으로인한자산및부채의변동	-26	4	0	0
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	2	0	0	0
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	0	0	0
법인세납부	-16	-11	-9	-11
투자활동으로 인한 현금흐름	-16	-41	-13	-16
유형자산처분(취득)	-1	-6	-7	-8
무형자산감소(증가)	6	-3	-5	-7
장단기금융자산의 감소(증가)	-33	-32	-1	-1
기타투자활동	12	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-35	0	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	-20	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-5	0	0	0
기타재무활동	-10	0	0	0
현금의 증가	-13	11	36	42
기초현금	130	117	128	164
기말현금	117	128	164	206

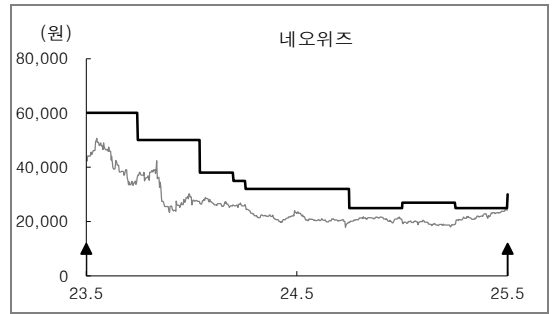
자료: 네오위즈, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	173.6	13.7	15.1	12.0
P/CF (x)	5.9	9.2	10.3	8.7
P/B (x)	0.8	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	4.4	4.0	3.8	2.6
EPS (원)	109	1,767	1,602	2,019
CFPS (원)	3,202	2,637	2,341	2,791
BPS (원)	24,813	26,579	28,182	30,201
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	0.3	3.3	3.2	8.5
EBITDA증가율 (%)	-0.3	29.4	-10.4	18.4
조정영업이익증가율 (%)	4.2	50.1	-11.4	26.0
EPS증가율 (%)	-95.1	1,523.4	-9.3	26.0
매출채권 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산 회전율 (회)	2,567.9	2,306.2	2,356.0	2,530.5
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	-1.1	5.9	5.2	6.2
ROE (%)	0.5	7.6	6.4	7.6
ROIC (%)	-24.8	23.0	21.9	27.7
부채비율 (%)	19.5	17.0	16.2	15.2
유동비율 (%)	387.4	465.4	511.4	563.7
순차입금/자기자본 (%)	-43.0	-53.5	-56.7	-59.5
조정영업이익/금융비용 (x)	63.0	355.3	314.2	395.2

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
네오위즈 (095660)				
2025.05.13	매수	30,000	-	-
2025.02.12	매수	25,000	-11.89	-2.40
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



* 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
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 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.