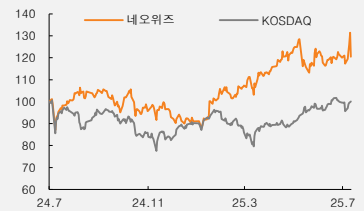


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	30,000원
현재주가(25/8/8)	24,700원
상승여력	21.5%

영업이익(25F,십억원)	52
Consensus 영업이익(25F,십억원)	48
EPS 성장률(25F,%)	1,521.7
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.1
P/E(25F,x)	14.0
MKT P/E(25F,x)	11.9
KOSDAQ	809.27
시가총액(십억원)	540
발행주식수(백만주)	22
유동주식비율(%)	51.6
외국인 보유비중(%)	15.2
베타(12M) 일간수익률	0.23
52주 최저가(원)	18,000
52주 최고가(원)	26,950

(%)	1M	6M	12M
절대주가	3.3	31.3	28.5
상대주가	0.2	20.5	18.4



[인터넷/게임]

임희석

heeseok.lim@miraeeasset.com

095660 · 게임

네오위즈

안정적인 실적의 연속

2Q25 Review: 컨센서스 상회

매출액 1,100억원(+26% YoY), 영업이익 186억원(+292% YoY)으로 컨센서스(매출액 973억원, 영업이익 125억원)를 상회했다. 실적 호조는 P의 거짓 DLC(6/7일 출시) 판매 효과 및 브라운더스트2 업데이트 효과에 기인한다. PC/콘솔 매출액은 575억원(+54% YoY)으로 예상치를 약 200억원 상회했다.

모바일 매출액은 440억원(+9% YoY)으로 예상치에 부합했다. 6월 진행된 2주년 업데이트 효과로 브라운더스트2는 매출과 트래픽 모두 역대 최대치를 기록했다. 영업비용은 914억원(+11% YoY)으로 예상치를 12% 상회했다. P의 거짓 본편 및 DLC 성과에 따른 인센티브 총당금 반영으로 인건비(418억원)가 QoQ 14% 상승했다.

기존작 반등에 더해지는 다변화된 신작 출시

P의 거짓은 DLC 출시 이후 DLC에 대한 호평이 이어지며 본편 매출도 재상승하는 이상적인 흐름이 이어지고 있다. 2주년 업데이트를 기점으로 한 단계 성장에 성공한 브라운더스트2는 8월 여름 2차 이벤트가 예정되어 있다. 일본 코믹마켓, 미국 애니메 등 오프라인 행사에도 적극적으로 참여하며 글로벌 팬덤을 키워나갈 예정이다.

하반기 인디게임 신작 'Shape of Dreams', '안녕서울: 이태원편', 'Kill the Shadow' 출시를 앞두고 있다. 26년 이후로는 4종의 자체 신작(킹덤2, 라이프 시뮬레이션 신작, 서바이벌 액션 신작, P의 거짓 차기작) 및 2종의 퍼블리싱 신작(Wolfeye Studio 신작, Zakazane Studio 신작)이 출시 대기 중이다.

투자 의견 '매수', 목표주가 30,000원 유지

주요 IP(P의 거짓, 브라운더스트)의 동반 매출 반등과 함께 안정적인 실적 흐름을 이어나가고 있는 점이 긍정적이다. 25F P/E 14배, 26F P/E 15배 수준으로 밸류에이션 매력도 여전하다. 다만 주요 기대작 출시에는 긴 타임라인이 남아있는만큼 단기적인 리레이팅이 이어지기는 어려울 전망이다.

하반기에도 신작보다는 실적 모멘텀에 주목할 필요가 있다. P의 거짓은 DLC 효과에 힘입어 안정적인 성과를 지속할 것으로 예상된다. 브라운더스트2는 글로벌 팬덤의 확장이 지속됨에 따라 2.5주년과 3주년 업데이트에서 이번 2주년의 매출 고점을 넘길 가능성이 충분하다고 판단한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	366	367	391	396	429
영업이익 (십억원)	32	33	52	45	55
영업이익률 (%)	8.7	9.0	13.3	11.4	12.8
순이익 (십억원)	49	2	39	35	43
EPS (원)	2,209	109	1,765	1,612	1,986
ROE (%)	10.4	0.5	7.6	6.5	7.4
P/E (배)	12.1	173.6	14.0	15.3	12.4
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	2Q25	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	97.1	87.0	93.1	89.6	89.0	110.0	98.2	93.6	365.6	366.8	390.9	396.0
(% YoY)	41.6%	24.0%	-20.7%	-18.1%	-8.3%	26.4%	5.4%	4.5%	24.1%	0.3%	6.6%	1.3%
PC/콘솔	44.6	37.2	36.9	37.6	36.4	57.5	42.8	40.2	172.1	156.3	176.8	168.5
모바일	44.2	40.3	45.7	43.0	45.3	44.0	45.9	45.0	153.3	173.2	180.3	193.4
기타	8.3	9.5	10.6	9.0	7.3	8.5	9.5	8.5	40.2	37.3	33.8	34.1
영업비용	82.2	82.3	86.7	82.7	78.8	91.4	84.9	84.0	334.0	333.9	339.1	351.2
인건비	40.0	39.7	38.2	39.3	36.6	41.8	39.5	39.9	152.9	157.2	157.8	166.8
지급수수료	22.5	22.5	25.7	23.7	24.8	30.7	27.1	25.7	86.8	94.4	108.3	108.5
마케팅비	8.3	8.3	10.4	8.0	5.6	8.3	7.6	7.6	48.8	35.1	29.1	31.3
D&A	4.2	4.2	5.0	4.0	5.6	3.5	3.7	3.7	18.8	17.3	16.6	14.7
기타	7.2	7.6	7.4	7.7	6.2	7.0	7.0	7.0	26.7	29.9	27.3	28.1
영업이익	14.8	4.7	6.5	6.9	10.2	18.6	13.3	9.7	31.6	32.9	51.8	44.9
(% YoY)	1085.2%	흑전	-68.1%	-54.2%	-31.1%	291.8%	106.1%	40.6%	61.5%	4.2%	57.3%	-13.4%
영업이익률	15.3%	5.5%	6.9%	7.7%	11.5%	16.9%	13.6%	10.3%	8.6%	9.0%	13.3%	11.3%
지배주주순이익	17.9	7.8	1.4	-24.7	7.3	14.0	10.1	7.2	48.7	2.4	38.6	35.2
순이익률	18.4%	9.0%	1.5%	-27.5%	8.2%	12.7%	10.3%	7.7%	13.3%	0.7%	9.9%	8.9%

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	379	391	391	396	3%	1%	382	393	2%	1%	P의거짓 DLC 성과 반영 영업외손익 조정
영업이익	49	44	52	45	5%	2%	48	45	8%	0%	
지배주주순이익	39	35	39	35	0%	1%	38	39	1%	-10%	
영업이익률	13.0%	11.2%	13.3%	11.3%	-	-	12.5%	11.4%	-	-	
순이익률	10.2%	9.0%	9.9%	8.9%	-	-	10.0%	9.9%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 2Q25 실적 비교

(십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	110	91	21%	97	13%
영업이익	19	9	102%	13	49%
지배주주순이익	14	7	90%	11	31%

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)	24,700	
상승여력	21.5%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

네오위즈 (095660)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	367	391	396	429
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	367	391	396	429
판매비와관리비	334	339	351	374
조정영업이익	33	52	45	55
영업이익	33	52	45	55
비영업손익	-28	-4	-1	-1
금융손익	5	6	7	8
관계기업등 투자손익	-1	-10	-8	-9
세전계속사업손익	5	48	44	54
계속사업법인세비용	12	12	9	11
계속사업이익	-7	36	35	43
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-7	36	35	43
지배주주	2	39	35	43
비지배주주	-9	-2	0	0
총포괄이익	2	36	35	43
지배주주	11	226	220	271
비지배주주	-9	-190	-185	-228
EBITDA	50	67	59	68
FCF	32	66	45	50
EBITDA 마진율 (%)	13.6	17.1	14.9	15.9
영업이익률 (%)	9.0	13.3	11.4	12.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.5	10.0	8.8	10.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	314	358	398	442
현금 및 현금성자산	117	121	159	200
매출채권 및 기타채권	0	0	0	0
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	197	237	239	242
비유동자산	306	306	302	303
관계기업투자등	22	23	23	23
유형자산	87	86	86	89
무형자산	100	92	87	86
자산총계	620	664	700	745
유동부채	81	87	88	89
매입채무 및 기타채무	14	14	14	15
단기금융부채	1	1	1	1
기타유동부채	66	72	73	73
비유동부채	20	22	22	22
장기금융부채	3	3	3	3
기타비유동부채	17	19	19	19
부채총계	101	109	110	111
지배주주지분	487	526	561	605
자본금	11	11	11	11
자본잉여금	130	130	130	130
이익잉여금	421	459	495	538
비지배주주지분	32	29	29	29
자본총계	519	555	590	634

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	34	69	50	57
당기순이익	-7	36	35	43
비현금수익비용가감	77	21	15	16
유형자산감가상각비	5	5	5	5
무형자산상각비	13	11	9	8
기타	59	5	1	3
영업활동으로인한자산및부채의변동	-26	18	1	1
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	-12	-9	-11
투자활동으로 인한 현금흐름	-16	-61	-12	-16
유형자산처분(취득)	-1	-3	-5	-7
무형자산감소(증가)	6	-3	-5	-7
장단기금융자산의 감소(증가)	-33	-51	-2	-2
기타투자활동	12	-4	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	4	38	41
기초현금	130	117	121	159
기말현금	117	121	159	200

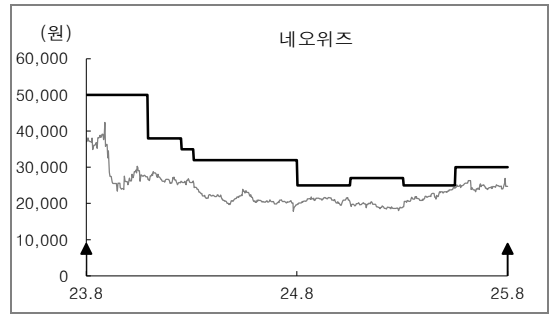
자료: 네오위즈, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	173.6	14.0	15.3	12.4
P/CF (x)	5.9	9.5	10.6	9.1
P/B (x)	0.8	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	4.4	3.9	3.8	2.6
EPS (원)	109	1,765	1,612	1,986
CFPS (원)	3,202	2,602	2,319	2,712
BPS (원)	24,813	26,577	28,189	30,175
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	6.6	1.3	8.4
EBITDA증가율 (%)	-0.3	33.6	-12.3	16.3
조정영업이익증가율 (%)	4.2	57.3	-13.4	22.9
EPS증가율 (%)	-95.1	1,521.7	-8.6	23.2
매출채권 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산 회전율 (회)	2,567.9	2,379.9	2,387.4	2,561.2
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	-1.1	5.6	5.2	6.0
ROE (%)	0.5	7.6	6.5	7.4
ROIC (%)	-24.8	24.2	24.1	30.0
부채비율 (%)	19.5	19.6	18.6	17.5
유동비율 (%)	387.4	412.7	454.2	498.9
순차입금/자기자본 (%)	-43.0	-55.6	-59.0	-61.7
조정영업이익/금융비용 (x)	63.0	372.5	322.0	395.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

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

투자의견 분류 및 적용기준

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 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 30일 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.