

인터넷/게임

네오위즈 095660

강력한 IP 육성으로 더 단단해진 이익 체력

Aug 11 2025

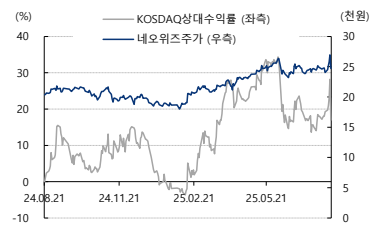
BUY 유지

TP 35,000 원 유지

Company Data

현재가(08/08)	24,700 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	26,950 원
52 주 최저가(보통주)	18,000 원
KOSPI (08/08)	3,210.01p
KOSDAQ (08/08)	809.27p
자본금	110 억원
시가총액	5,399 억원
발행주식수(보통주)	2,186 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	8.0 만주
평균거래대금(60 일)	20 억원
외국인지분(보통주)	15.21%
주요주주	
나성균 외 12인	37.64%

Price & Relative Performance



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

2Q25 Review: 매출 & 영업이익 컨센서스 상회

2Q25 매출 1,100억원(YoY +26.4%), 영업이익 186억원(YoY +291.8%, OPM 16.9%)로 시장예상치(매출 965억원, 영업이익 124억원)을 상회. PC/콘솔 게임 매출은 6월 ‘P의 거짓: 서곡’ (DLC)의 웨도우드랍 출시와 그와 동시에 이루어진 본편의 가격 할인 적용으로 우수한 판매 실적 기록하는 가운데, ‘DJ MAX RESPECT V’ 일본 지역 매출 증가와 신규 DLC 출시 효과 더해지며 575억원(YoY +54.3%), 모바일게임 매출은 자회사 모바일게임 매출 감소 6월말 시작된 브라운더스트2 2주년 업데이트에 따른 활성유저수 증가와 신규 BM 도입 효과가 일부 반영되며 440억원(YoY +9.3%)을 기록.

영업비용 중 변동비는 매출 추이에 따라 307억원(YoY +36.6%), 마케팅비는 ‘브라운더스트2’ 2주년 이벤트 및 ‘P의 거짓: 서곡’ 출시 마케팅 집행으로 83억원(YoY +0.4%, 매출 대비 7.6%), 인건비는 ‘P의 거짓’ 본편 및 DLC 성과에 따른 인센티브 충당금 반영에도 보수적인 채용 기조로 418억원(YoY +5.4%) 기록.

투자의견 Buy & 목표주가 35,000원 유지

투자의견 Buy 및 목표주가 35,000원 유지. 2Q25 동사는 주요 IP인 ‘P의 거짓’ 및 ‘브라운더스트2’에서 각각 프랜차이즈화(DLC 및 시퀀)와 장기 운영 가능성을 확인. ‘P의 거짓’은 2Q25 성공적인 DLC 출시를 통해 270억원의 매출 기여를 했을 것으로 추정하며 7월 Steam에서의 프로모션, 8월 PS Plus 이달의 게임 입점 등 지속적인 프로모션 노출을 통해 팬층을 확대하고 있어 해당 IP 기반 차기작 출시시 더 큰 판매량 기록 예상. ‘브라운더스트2’는 2주년 업데이트를 통해 매출 및 트래픽 모두 역대 최고치를 기록하였으며, 하반기에도 글로벌 팬덤 강화를 위한 활동이 계속되어 있어 동사의 모바일 게임 매출 베이스를 높인 것으로 판단. 핵심 IP들의 기여가 지속되고 인건비, 마케팅비 등의 관리가 효율적으로 이루어지는 가운데, PC/콘솔 플랫폼에서 2H25 ‘Shape of Dreams’(MOBA), ‘안녕 서울: 이태원편’(퍼즐 플랫폼), ‘Kill the Shadows’(내러티브 추리 어드벤처) 등 인디 게임 퍼블리싱, 2026년 Wolfeye Studios 신작(1인칭 RPG) 퍼블리싱을 통해 견고해진 게임 파이프라인과 이익 체력을 확대해나갈 수 있을 것으로 전망. 아직 출시 시기가 구체화되지 않아 공격적 추정은 어렵지만, 26년부터 동사는 축적해온 스토리 중심 대형 PC/콘솔 게임 라인업이 출시되기 시작하는 시기를 맞이해 장기적 성장이 시작될 것으로 예상.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	366	367	393	410	426
YoY(%)	24.1	0.3	7.1	4.3	3.9
영업이익(십억원)	32	33	52	57	62
OP 마진(%)	8.7	9.0	13.2	13.9	14.6
순이익(십억원)	46	-7	36	43	47
EPS(원)	2,209	109	1,817	2,083	2,261
YoY(%)	272.5	-95.1	1,569.5	14.6	8.6
PER(배)	12.1	173.6	13.6	11.9	10.9
PCR(배)	7.9	5.2	4.3	4.1	4.1
PBR(배)	1.2	0.8	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	8.1	3.8	4.0	3.0	2.0
ROE(%)	10.4	0.5	7.8	8.3	8.3



[인터넷/게임] 김동우

3771- 9249
20210135@iprovest.com

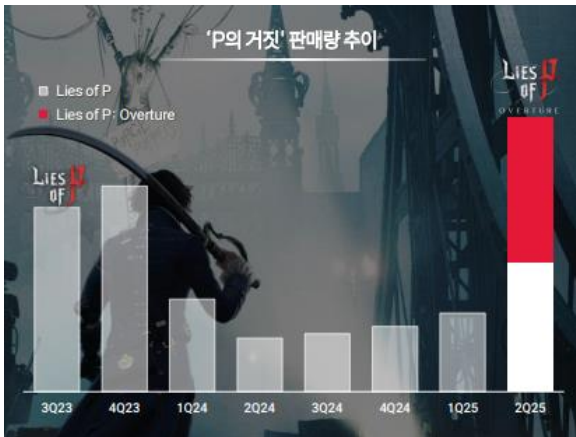
[도표 1] 네오위즈 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	97.1	87.0	93.1	89.7	89.0	110.0	96.0	97.7	298.0	365.6	367.0	392.7	409.7
성장률(YoY %)	41.6%	24.0%	-20.7%	-18.0%	-8.3%	26.4%	3.0%	8.8%	14.1%	22.7%	0.4%	7.0%	4.3%
PC/콘솔 게임	44.6	37.2	36.9	37.6	36.4	57.5	41.2	43.5	126.4	172.1	156.3	178.6	188.9
모바일게임	42.0	38.1	45.7	43.2	45.3	44.0	47.6	48.1	126.9	153.3	169.0	185.0	201.9
기타	10.5	11.6	10.6	9.0	7.3	8.5	7.2	6.1	41.2	40.2	41.7	29.1	18.9
영업비용	82.2	82.3	86.7	82.5	78.8	91.4	84.8	85.7	275.7	334.0	333.7	340.7	353.0
인건비	40.0	39.7	38.2	39.2	37.0	41.8	38.1	38.4	126.7	152.9	157.0	155.5	158.9
변동비	22.5	22.5	25.7	23.7	24.5	30.7	26.8	27.3	67.6	86.8	94.4	109.3	114.2
마케팅비	8.3	8.3	10.4	8.0	5.6	8.3	8.6	8.8	39.6	48.8	35.1	31.3	34.3
상각비	4.2	4.2	5.0	4.0	5.1	3.5	4.3	4.3	18.8	18.8	17.3	17.1	17.3
기타비용	7.2	7.6	7.4	7.7	6.6	7.0	7.0	6.9	25.4	26.7	29.8	27.5	28.2
영업이익	14.8	4.7	6.5	7.2	10.2	18.6	11.2	12.0	18.9	31.6	33.3	52.0	56.7
성장률(YoY %)	1085.2%	후자전환	-68.1%	-51.9%	-31.1%	291.8%	73.2%	66.5%	-14.5%	67.4%	5.3%	56.4%	9.0%
OPM(%)	4.0%	1.9%	-5.2%	8.0%	11.5%	16.9%	11.7%	12.3%	6.3%	8.6%	9.1%	13.2%	13.8%
순이익	14.3	7.7	1.4	27.3	6.1	12.8	7.2	10.4	13.4	46.4	6.7	36.5	43.3
NPM(%)	14.8%	8.8%	-1.5%	-30.4%	6.9%	11.6%	7.5%	10.6%	4.5%	12.7%	-1.8%	9.3%	10.6%

자료: 네오위즈, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 'P의 거짓' 분기별 판매량 추이



자료: 네오위즈, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 브라운더스트2 활성유저수(AU) 추이



자료: 네오위즈, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 네오위즈 신작 출시 일정

시기	게임명	장르	지역	플랫폼	자체/퍼블리싱
Jun-25	P의 거짓: 서곡	소울라이크 액션	글로벌	PC/콘솔	자체개발
2025	Shape of Dreams	로그라이크 MOBA	글로벌	PC (Steam)	퍼블리싱
	고양이와 스포: 마법의 레시피	시뮬레이션	글로벌	모바일	자체개발
	안녕서울: 이태원편	퍼즐 플랫폼	글로벌	PC (Steam)	퍼블리싱
	Kill The Shadow	내러티브 추리 어드벤처	글로벌	PC (Steam)	퍼블리싱
2026년 이후	킹덤2	MMORPG	글로벌	PC/콘솔	자체개발
	Wolfeye Studios 신작	1인칭 RPG	글로벌	PC/콘솔	퍼블리싱
	Zakazane Studio 신작	서부 느와르 CRPG	글로벌	PC/콘솔	퍼블리싱
	라이프 시뮬레이션 신작	라이프 시뮬레이션	글로벌	PC/콘솔	자체개발
	서바이벌 액션 어드벤처 신작	서바이벌 액션 어드벤처	글로벌	PC/콘솔	자체개발
	P의 거짓 차기작	소울라이크	글로벌	PC/콘솔	자체개발

자료: 네오위즈, 교보증권 리서치센터

[네오위즈 095660]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	366	367	393	410	426
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	366	367	393	410	426
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	334	334	341	353	364
영업이익	32	33	52	57	62
영업이익률 (%)	8.6	9.0	13.2	13.8	14.5
EBITDA	50	50	66	69	72
EBITDA Margin (%)	13.8	13.7	16.9	16.8	16.9
영업외손익	12	-28	-2	1	1
관계기업손익	0	-1	-1	-1	-1
금융수익	14	21	20	23	23
금융비용	-15	-14	-16	-16	-16
기타	13	-35	-5	-5	-5
법인세비용차감전순손익	44	5	50	58	63
법인세비용	-3	12	13	14	16
계속사업순손익	46	-7	36	43	47
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	46	-7	36	43	47
당기순이익률 (%)	12.7	-1.9	9.3	10.6	11.1
비지배지분순이익	-2	-9	-3	-2	-2
지배지분순이익	49	2	40	46	49
지배순이익률 (%)	13.3	0.7	10.1	11.1	11.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	9	9	9	9
포괄순이익	44	2	45	52	56
비지배지분포괄이익	-2	-9	-2	-3	-3
지배지분포괄이익	47	11	47	55	59

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	65	34	80	85	87
당기순이익	46	-7	36	43	47
비현금항목의 가감	26	77	79	77	75
감가상각비	6	5	4	4	3
외환손익	1	-3	-2	-2	-2
지분법평가손익	0	0	1	1	1
기타	19	76	76	74	73
자산부채의 증감	-1	-26	-28	-28	-28
기타현금흐름	-7	-11	-7	-7	-7
투자활동 현금흐름	-10	-16	-16	-18	-19
투자자산	-30	-15	0	0	0
유형자산	-1	-1	0	0	0
기타	21	1	-17	-18	-19
재무활동 현금흐름	-14	-35	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	-5	0	0	0
기타	-14	-30	0	0	0
현금의 증감	38	-13	44	48	49
기초 현금	92	130	117	161	208
기말 현금	130	117	161	208	257
NOPLAT	34	-47	38	43	46
FCF	50	-57	24	26	28

자료: 네오위즈, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	298	314	370	431	494
현금및현금성자산	130	117	161	208	257
매출채권 및 기타채권	48	49	50	51	53
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	119	148	159	171	184
비유동자산	374	306	291	278	268
유형자산	87	87	83	79	76
관계기업투자금	36	22	22	22	22
기타금융자산	35	36	36	36	36
기타비유동자산	217	160	149	141	134
자산총계	671	620	661	709	761
유동부채	113	81	82	82	82
매입채무 및 기타채무	50	50	50	51	51
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	19	0	0	0	0
기타유동부채	44	31	31	31	31
비유동부채	31	20	18	17	17
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	31	20	18	17	17
부채총계	144	101	100	99	99
지배지분	489	487	527	573	622
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	130	130	130	130	130
이익잉여금	428	421	461	506	555
기타자본변동	-61	-65	-65	-65	-65
비지배지분	38	32	34	37	40
자본총계	528	519	561	610	662
총차입금	23	3	2	2	2

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

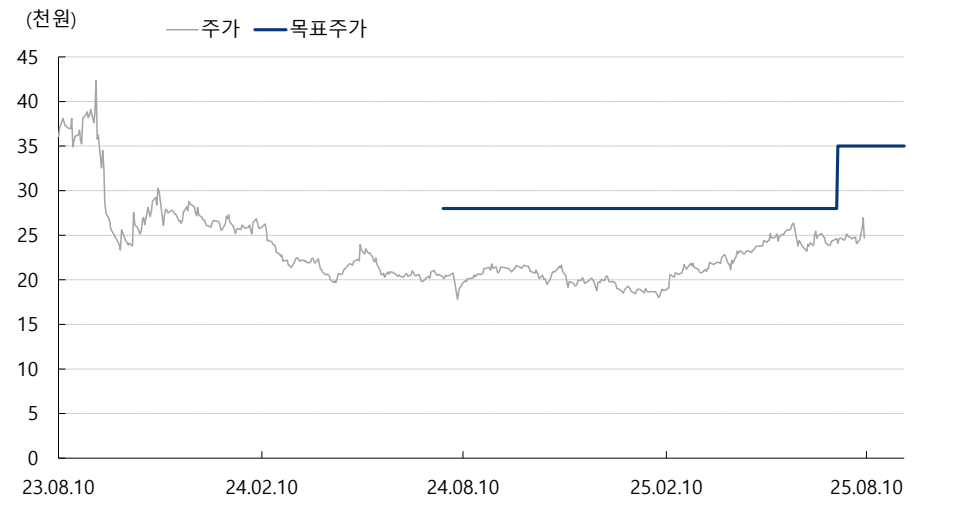
12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,209	109	1,817	2,083	2,261
PER	12.1	173.6	13.6	11.9	10.9
BPS	22,213	22,296	24,113	26,196	28,457
PBR	1.2	0.8	1.0	0.9	0.9
EBITDAPS	2,286	2,284	3,029	3,148	3,295
EV/EBITDA	8.1	3.8	4.0	3.0	2.0
SPS	16,592	16,675	17,967	18,745	19,475
PSR	1.6	1.1	1.4	1.3	1.3
CFPS	2,271	-2,590	1,112	1,207	1,295
DPS	245	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	24.1	0.3	7.1	4.3	3.9
영업이익 증가율	61.5	4.2	58.0	9.0	8.7
순이익 증가율	251.6	적전	흑전	19.0	8.6
수익성					
ROIC	19.7	-26.1	24.4	29.7	34.9
ROA	7.9	0.4	6.2	6.6	6.7
ROE	10.4	0.5	7.8	8.3	8.3
안정성					
부채비율	27.3	19.5	17.7	16.3	15.0
순차입금비율	3.4	0.5	0.4	0.3	0.2
이자보상배율	17.2	63.0	99.6	108.6	118.1

네오위즈 최근 2년간 목표주가 변동추이



네오위즈 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.07.23	매수	28,000	(38.26)	(28.44)					
2025.01.16	매수	28,000	(45.03)	(34.62)					
2025.02.24	매수	28,000	(28.48)	(20.43)					
2025.04.22	매수	28,000	(14.77)	(6.26)					
2025.07.15	매수	35,000	(40.86)	(29.87)					
2025.08.11	매수	35,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이며, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2025.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9%	3.4%	0.7%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대

Underweight(비중축소): 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되거나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하